

160214

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE SERMAYE AKIMLARININ
BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

Hazırlayan
Yıldırım Beyazıt ÇİÇEN
01710016

Tez Danışmanı
PROF.DR. Gülsün YAY

İstanbul, Nisan 2005

ÖNSÖZ

1990'lerden itibaren dünyada ve Türkiye'de yaşanan finansal krizler iktisadi araştırmaların temel konusu olmuştur. Bu araştırmaların özünde yer alan sıcak para ve banka konularını bizzat bir yüksek lisans öğrencisi olarak ele almam ve bu bilgi okyanusuna bir damlacıkta olsa katkıda bulunabilmem kendi açımdan büyük bir mutluluk kaynağı oluşturmaktadır.

Yıldız Teknik Üniversitesi'nde tez aşamasına gelinceye değin, üzerimize başta iktisat bilimleri özü olmak üzere konulara bilimsel, objektif ve eleştirisel gözle bakabilmeyi enjekte eden tüm öğretim görevlileri hocalarıma teşekkürü bir borç bilmekteyim. Ayrıca tezimin hazırlanması sırasında göstermiş olduğu yardım ve sabrı için değerli danışman hocam Prof. Dr. Gülsün YAY'a sonsuz kereler müteşekkirim. Ayrıca birçok kez ilgilerine başvurduğum saygıdeğer hocam Prof.Dr. Turan YAY'a, yine her türlü konuda yardımını esirgemeyen araştırma görevlisi hocam Asuman OKTAYER'e, bankacılık verileri ile ilgili konularda bilgilerini ve desteklerini esirgemeyen şekerbank Mali Kontrol ve Muhasebe Müdürlüğü'ndeki çalışma arkadaşlarıma ve özellikle müdürüm Çetin AYDIN'a, sonsuz teşekkürlerimi sunmaktayım. Son olarak her türlü desteği en zor anımda benden esirgemeyen ve vakitlerinden sürekli çaldığım sevgili ÇİÇEN ailesine de tezimi adamaktayım.

Saygılarımla,

Yıldırım Beyazıt ÇİÇEN

Nisan – 2005

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
TABLO LİSTESİ	vi
GRAFİK LİSTESİ	viii
KISALTMA LİSTESİ	x
ÖZET	xii
ABSTRACT	xiii
GİRİŞ	1

BÖLÜM I

FINANSAL LIBERALİZASYON VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ	4
1.1 Finansal Liberalizasyon	4
1.1.1 Tanım ve Teori	4
1.1.1.1 İç Finansal Liberalizasyon	6
1.1.1.2 Dış Finansal Liberalizasyon	7
1.1.2 Finansal Liberalizasyonu Hızlandıran Ekonomik Gelişmeler	8
1.1.3 Finansal Liberalleşme ve Dönüşüm	9
1.2 Sermaye Hareketlerinin Gelişimi	14
1.2.1 Sermaye Hareketlerinin Gelişimine İlişkin Ana Dönemler	14
1.2.2 1950 Sonrası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi	17
1.2.3 1990'larda Sermaye Hareketlerinin Gelişimi	20
1.2.3.1 Sermaye Hareketlerinin Boyutları	20
1.2.3.2 Sermaye Hareketleri Kanalları	23
1.2.3.3 Sermaye Hareketleri Türleri	24
1.3 Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ükelere Yönelmesini Belirleyen Temel Faktörler	27
1.3.1. İtici Faktörler	27
1.3.2. Çekici Faktörler	29
1.4 Uluslararası Sermaye Girişleri Ve Makroekonomik Dengeler	31
1.4.1 Cari İşlemler ve Sermaye Hesabı Üzerine Etkileri	33

1.4.2 Toplam Talep Üzerine Etkileri	33
1.4.3 Yatırımlar Üzerine Etkileri	34
1.4.4 Kamu Dengesi Üzerine Etkileri	34
1.4.5 Para Piyasası Üzerine Etkileri	34

BÖLÜM II

TÜRKİYE'YE YÖNELİK ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ	38
2.1 Türkiye'nin Ticarete Liberalleşme Süreci	38
2.1.1 İhracat Teşviklerinin ve Sübvansiyonlarının Genişletilmesi	39
2.1.2 İthalatta Liberalleşme ve Dış Ticarete Korumacılık	40
2.1.3 A.B. ile Gümrük Birliği'ne Gidilmesi	42
2.2 Türkiye'de Finansal Liberalizasyon	43
2.2.1 1980 Öncesi Dönem	43
2.2.2 24 Ocak 1980 Kararları	44
2.2.3 1980 Sonrası Dönem	46
2.3 Türk Sermaye Piyasası	50
2.3.1 Türk Sermaye Piyasası Gelişim Süreci	50
2.3.2 Türkiye'nin Yabancı Sermayeye Bakış Açısı	51
2.3.2.1 Türkiye'deki Hukuki Çerçeve	52
2.3.2.2 Türkiye'de Yabancı Sermayeyi Teşvik Edici Uygulamalar	54
2.4 Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri	62
2.4.1 Sermaye Hareketlerinin Boyutları	63
2.4.2 Sermaye Hareketlerinin Türleri	65
2.4.3 Sıcak Para	69
2.5 Türkiye'de Sermaye Hareketleri İçin Çekici ve İtici Faktörler	72
2.5.1 Çekici Faktörler	72
2.5.2 İtici Faktörler	73

BÖLÜM III

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, BANKACILIK VE TÜRKİYE'DE YASANAN KRİZLER	75
3.1 Bankacılık ve Bankacılık Krizleri.....	75
3.1.1 Bankacılık Sektörü ve Piyasa Yapısı.....	75
3.1.1.1 Türkiye'de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi.....	75
3.1.1.2 Bankacılık Sektöründe Piyasa Yapısı.....	81
3.1.2 Bankacılık Krizleri.....	85
3.1.2.1 Bankacılık Krizlerinin Tanımı.....	85
3.1.2.2 Bankacılıkta Krize Yol Açan Nedenler.....	90
3.1.2.3 Bankacılık Krizinin Etkileri.....	99
3.1.2.4 Krizlerin Yayılması.....	100
3.1.2.5 Krizlere Karşı Alınabilecek Önlemler.....	101
3.2 Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Türkiye'de Yaşanan Krizler.....	103
3.2.1 1994 Krizi.....	103
3.2.1.1 1980-1996 Döneminde Türkiye Ekonomisinin Özellikleri.....	103
3.2.1.2 1994 Krizi : Nedenler ve Çıkarılabilecek Sonuçlar.....	105
3.2.1.3 1994 Krizi Sonrası Gelişmeler.....	108
3.2.2 2000-2001 Krizi.....	109
3.2.2.1 Kriz Öncesinde Makroekonomik Göstergeler.....	109
3.2.2.2 Kriz Öncesinde Sermaye Hareketleri.....	111
3.2.2.3 Kriz Oluşumunda ve Kriz Sonrasında Sermaye Hareketleri.....	112

BÖLÜM IV

KISA VADELİ YABANCI SERMAYE VE BANKACILIK BİLÂNÇO VE RİSKLERİNE OLAN ETKİLER	120
4.1 Kısa Vadeli Yabancı Sermaye ve Bankacılık Bilânçolarına Etkiler.....	120
4.1.1 İç Borç Yapısı.....	121
4.1.1.1 İç Borçlanma ve Bankacılık Sektörünün Payı.....	124
4.1.2 Bankaların Kaynak Kullanımı.....	125
4.1.3 Banka Varlıklarının Finansmanı.....	128

4.2 Kısa Vadeli Yabancı Sermaye ve Bankacılık Riskleri Üzerine Etkiler	131
4.2.1 Likitide Riski	131
4.2.2 Kur-Faiz Riski	132
4.2.3 Diğer Riskler ve Riski Oluşturan Etmenler	136
4.3. Örnek Olay – Şekerbank	139
4.3.1 Döviz Tevdiat Hesabı / Toplam Mevduat	139
4.3.2 Krediler / Toplam Aktif	141
4.3.3 Menkul Değer / Mevduat	143
4.3.4 Verilen Krediler / Kamu Kâğıtları Portföyü	144
4.3.5 Sendikasyon Kredileri / Kamu Kâğıtları Portföyü	146
4.3.6 Takipteki Krediler / Toplam Krediler	148
4.3.7 Yurtdışı Bankalara Verilen Faiz Giderleri / Devlet İç Borçlanma Senetlerinden Alınan Faiz Gelirleri	149
4.3.8. Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler	151

BÖLÜM V

SERMAYE HAREKETLERİ VE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN ETKİLESİMİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ	153
5.1 Araştırılacak Sorular	153
5.2 Araştırma Kapsamı	153
5.3 Ekonometrik Model	157
5.3.1 Ekonometrik Model: Bağımlı Değişken Sıcak Para	158

SONUÇ	160
-------	-----

KAYNAKÇA	164
----------	-----

EKLER (1 ve 2)

EK-1 Şekerbank 1998-2004 yılı bilanço ve gelir tabloları

EK-2 İstatistik uygulama verileri, korelasyon tablosu, uygulama aşamaları ve testler.

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1 <u>Finansal Liberalizasyon Tarihleri, (1973–1996)</u>	9
Tablo 1.2 <u>Finansal Liberalizasyon Dönüşümleri: (1973–1996)</u>	11
Tablo 1.3 <u>Finansal Liberalizasyon Artı ve Eksiler</u>	14
Tablo 1.4 <u>Gelişen Piyasalara (Emerging Markets) Sahip Ülkelere Yönelik Net Özel Sermaye Akımı</u>	20
Tablo 1.5 <u>Gelişen Piyasa Ekonomileri: Net Sermaye Akımları</u>	21
Tablo 1.6 <u>Ortadoğu ve Türkiye’ye Yönelik Net Sermaye Akımları</u>	22
Tablo 1.7 <u>Gelişen Piyasalara (Emerging Markets) Sahip Ülkelere Yönelik Net Sermaye Akımı</u>	24
Tablo 1.8 <u>Gelişen Piyasalara (Emerging Markets) Sahip Ülkelere Yönelik Net Özel Sermaye Akımı</u>	24
Tablo 2.1 <u>Türkiye’de Liberalizasyon Kronolojisi</u>	48
Tablo 2.2 <u>Türkiye’de Uygulanan Teşvik Tedbirleri</u>	56
Tablo 2.3 <u>Türkiye’de Sermaye Hareketleri (1988–2001)</u>	64
Tablo 2.4 <u>Türkiye’de Sermaye Hareketleri</u>	65
Tablo 2.5 <u>Türkiye’de Sıcak Para (1992–2003)</u>	71
Tablo 3.1 <u>Sistemik Bankacılık Krizleri ve Maliyeti</u>	88
Tablo 3.2 <u>Temel Ekonomik Göstergeler</u>	115
Tablo 3.3 <u>Kriz Öncesinde ve Kriz İçinde Sermaye Hareketleri</u>	119
Tablo 3.4 <u>Kriz Öncesinde ve Kriz İçinde Sıcak Para Hareketleri</u>	119
Tablo 4.1 <u>İç Borç Stoku/G.S.M.H.</u>	121
Tablo 4.2 <u>Türkiye’de İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi ve Maliyeti</u>	123
Tablo 4.3 <u>Verilen Krediler / Kamu Kağıtları Portföyü</u>	127
Tablo 4.4 <u>Bankacılık Sektörü Sendikasyon Kredileri</u>	129

Tablo 4.5 Yabancı Para Yükümlülükler / Toplam Pasifler	134
Tablo 4.6 D.T.H. / Toplam Mevduat (Şekerbank)	140
Tablo 4.7 Krediler / Toplam Aktif (Şekerbank)	142
Tablo 4.8 Menkul Değer / Mevduat (Şekerbank)	143
Tablo 4.9 Verilen Krediler / Kamu Kağıtları Portföyü (Şekerbank)	145
Tablo 4.10 Sendikasyon Kredileri / Kamu Kâğıtları Portföyü (Şekerbank)	146
Tablo 4.11 Takipteki Krediler / Toplam Krediler (Şekerbank)	148
Tablo 4.12 Y.D. Bankalara Verilen Faiz Giderleri / D.İ.B.S.'den Alınan Faiz Gelirleri (Şekerbank)	149
Tablo 4.13 Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (Şekerbank)	151



GRAFİK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 1.1 Sermaye Akışkanlığının Seyri	16
Grafik 1.2 Gelişmekte Olan Ükelere Özel Sermaye Akımı Girişleri	23
Grafik 1.3 Türlerine Göre Net Sermaye Akımları, (1975–1998)	25
Grafik 1.4 Türlerine Göre Gelişmekte Olan Ükelere Sermaye Akımları	27
Grafik 1.5 Sermaye Akımlarının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri	37
Grafik 2.1 Sermaye Hareketlerinin Yüzdesele Bileşimi (1988–2004)	66
Grafik 3.1 Kısa Dönemli Sermaye Girişi	116
Grafik 3.2 Reel Döviz Kuru ve Uluslararası Rezerv	116
Grafik 3.3 Yıllık Faiz Oranı	117
Grafik 3.4 Bütçe Açığı	117
Grafik 3.5 Para Arzı ve Yabancı Mevduat	118
Grafik 3.6 Mevduat Bankaları	118
Grafik 4.1 İç Borç Stoku/G.S.M.H.	122
Grafik 4.2 Türkiye’de İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi ve Maliyeti	124
Grafik 4.3 İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımı	125
Grafik 4.4 Bankaların Kaynak Kullanımında Yaşanan Değişim	126
Grafik 4.5 Verilen Krediler / Kamu Kağıtları Portföyü	128
Grafik 4.6 Yabancı Para Kaynaklar / Toplam Pasifler	130
Grafik 4.7 Yıllar İtibariyle D.İ.B.S. Faizleri, A.B.D. Doları ve L.I.B.O.R. Oranlarındaki Değişim	130
Grafik 4.8 Yıllar İtibariyle D.İ.B.S.’lerin ve Banka Mevduatlarının Ortalama Vadesi	132
Grafik 4.9 Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler	133
Grafik 4.10 İç Borç Stoğu ve Açık Pozisyon Büyüklüğü	136

Grafik 4.11 Döviz Tevdiat Hesabı / Toplam Mevduat	139
Grafik 4.12 D.T.H ve Toplam Mevduat Değişimi (Şekerbank)	140
Grafik 4.13 D.T.H. / Toplam Mevduat (Şekerbank)	141
Grafik 4.14 Krediler / Toplam Aktif (Şekerbank)	142
Grafik 4.15 Menkul Değer / Mevduat (Şekerbank)	144
Grafik 4.16 Verilen Krediler / Kamu Kâğıtları Portföyü (Şekerbank)	145
Grafik 4.17 Sendikasyon Kredileri (Şekerbank)	147
Grafik 4.18 Sendikasyon Kredileri / Kamu Kâğıtları Portföyü (Şekerbank)	147
Grafik 4.19 Takipteki Krediler / Toplam Krediler (Şekerbank)	148
Grafik 4.20 Yurtdışı Bankalara Verilen Faiz Giderleri - Devlet İç Borçlanma Senetlerinden Alınan Faiz Gelirleri (Şekerbank)	150
Grafik 4.21 Yurtdışı Bankalara Verilen Faiz Giderleri - Devlet İç Borçlanma Senetlerinden Alınan Faiz Gelirleri (Şekerbank)	150
Grafik 4.22 Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler (Şekerbank)	152
Grafik 5.1 Sıcak Para 1	154
Grafik 5.2 Cari İşlemler Dengesi	155
Grafik 5.3 Hazine Bonosu Faiz Oranları	155
Grafik 5.4 İ.M.K.B.Ulusal 100 Endeksi	156
Grafik 5.5 Reel Efektif Döviz Kurları	157

KISALTMALAR LİSTESİ

A.B.	:	Avrupa Birliği.
A.B.D.	:	Amerika Birleşik Devletleri.
A.T.M.	:	Automated Teller Machine.
B.D.D.K.	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.
C.İ.D.	:	Cari İşlemler Dengesi.
D.İ.B.S.	:	Devlet İç Borçlanma Senedi.
D.İ.E.	:	Devlet İstatistik Enstitüsü.
D.K.	:	Döviz Kuru.
D.T.H.	:	Döviz Tevdiat Hesabı.
E.F.T.A.	:	European Free Trade Association.
G.A.T.T.	:	General Agreement on Tariffs and Trade.
G.S.M.H.	:	Gayri Safi Milli Hasıla.
G.S.Y.H.	:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla.
H.B.F.O.	:	Hazine Bonosu Faiz Oranı.
I.M.F	:	International Money Fund.
İ.M.K.B.	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
K.D.V.	:	Katma Değer Vergisi.
K.İ.T.	:	Kamu İktisadi Teşekkülü.
K.K.B.G.	:	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.
K.O.B.İ.	:	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme.
K.O.İ.	:	Kamu Ortaklığı İdaresi.
KR.	:	Kredi.
L.I.B.O.R.	:	London Interbank Offered Rate.
N.A.F.T.A	:	North Amerika Free Trade Agreement.
N.H.N.	:	Net Hata Noksan.

O.E.C.D.	:	Organisation for Economic Co-operation and Development.
O.P.E.C.	:	Organization Of The Petroleum Exporting Countries.
S.P.	:	Sıcak Para.
S.P.K.	:	Sermaye Piyasası Kurulu.
SPORT	:	Sıcak Para 3 Aylık Hareketli Ortalaması.
T.B.KR.	:	Takipteki Bankacılık Kredileri.
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti.
T.C.M.B.	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
T.K.F.	:	Toplu Konut Fonu.
T.K.İ.	:	Toplu Konut İdaresi.
T.L.	:	Türk Lirası.
T.Ü.F.E.	:	Tüketici Fiyat Endeksi.
Y.D.	:	Yurt Dışı.
Y.D.B.	:	Yurt Dışı Banka.
Y.D.F.D.K.	:	Yurt Dışı Fonlar-Diğer Kuruluşlar.
Y.P.	:	Yabancı Para.
W.T.O.	:	World Trade Organization.

ÖZET

Bu çalışmada, Türkiye’de sermaye akımlarının bankacılık sektörüne etkileri incelenmiştir. Sermaye akımları olarak ifade edilen olgu, doğrudan yatırımlar vasıtası ile ülkemize gelen değil, kısa vadeli ismi ile de ifade edilen sıcak para türü sermaye akımlarıdır. Literatürde, sıcak paranın gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki etkisi tartışma konusudur. Özellikle Türkiye’de 1989 yılının ardından serbestleşen sermaye akımlarının bıraktığı finansal kesime bıraktığı etki gündem oluşturmaktadır.

Çalışmamızda, öncelikle bankacılık bilanço yapıları ve riskleri bütünü itibariyle incelemeye tabi tutulmuş, örnek olay çerçevesinde Şekerbank verileri incelenmiş ve sonrasında 1996–2002 yılları arasında Ödemeler Dengesi İstatistikleri kullanılarak tanımlanan Sıcak Para değişkeninin hangi değişkenlerden etkilendiği ekonometrik model vasıtasıyla ortaya konulmuştur. Sıcak Para’nın içsel faktörlerden etkilenecek şekilde ülkemize aktığı ve mali yapısı tam oturmamış bankacılık sektöründe izler bıraktığı söylenebilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Liberalizasyon, Kısa Vadeli Yabancı Sermaye, Sıcak Para, Bankacılık Bilanço ve Riskleri

ABSTRACT

In this paper, the effects of the capital flows have been analyzed on banking sector in Turkey. Here with the “capital flows”, we are not indicating the direct investments, on the contrary we express the short-term capital flows (hot money). In the literature, the effects of the hot money on developing countries are topics of discussion. Especially after 1989 in Turkey, with the releasing of the capital flows, the effect of these is a memorandum sheet.

In this thesis study, first we have analyzed all of the banking sector balance sheets and risks and also we have worked on Şekerbank data's. After, using the 1996-2002 Balance of Payments Statistics, we have set up a statistical model that mentions the dependent variable Hot Money affected by which variables. In conclusion, we may say that the Hot Money comes with the effects of endogenous variables and influence our banking sector which of the structure was not regulated properly.

Key Words: Financial Liberalization, Short-Term Capital Flow, Hot Money, Banking Sector Balance Sheet and Risks.

GİRİŞ

Günümüz dünya ekonomisi 1970’li yılların ardından ulusal ekonomilerin hızla serbestleştiği, piyasa düzenine yönelişin ve düzenlemelerin gerçekleştiği bir çeyrek yüzyılı yaşamıştır. Reel ve finansal sektörlerde yapılan serbestleşmeye yönelik düzenlemelerin temel amacı sistemde piyasa mekanizmasının yerleşmesini sağlayarak sürdürülebilir bir büyüme trendi yakalamak ve böylece ülkelerin refah düzeyini artırmaktır. Sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin gevşetilmesi, üretimin uluslararası düzeyde yapılması, dünya genelinde yaşanan finansal serbestleşme politikaları, yeni haberleşme ve bilgisayar teknolojisi, finans piyasalarına entegrasyonun gelişmesinden önemli rol oynamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek için artan dış kaynak ihtiyacı, gelişmiş ülke yatırımcılarının gelişmekte olan ülkelerdeki cazip yatırım olanaklarını değerlendirme istekleri, finansal küreselleşmenin yaygınlaşmasına dönük politikaların genel kabul görmesi gibi nedenler, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerinin artarak sürmesine neden olmuştur.

Pek çok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye daha dışa dönük bir ekonomik kalkınma stratejisi uygulayarak ekonomik sektörlerin hemen hemen tüm alanlarında hızlı bir reform ve uyum sürecine girmiştir. 24 Ocak 1980 kararlarının ardından dış ticaret rejiminin ve finansal sektörün liberalleştirilmesiyle başlayan reform süreci, 1989 yılının sonunda sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesiyle doruk noktasına ulaşmıştır.

1990’lı yıllarda Körfez krizi, terör harcamaları gibi kamunun borç gereksinimini üst düzeye taşıyacak çeşitli durumlar ile karşı karşıya kalınmıştır. Bu yıllarda kamu borç ihtiyacını iç borç yöntemi ile karşılamaya çalışmıştır. Bunun somut örneği ise 1990 yılında %6 olan net iç borç stoku, 1999 yılında %42’li değerlere ulaşmış olmasıdır.

Son yıllarda yüksek reel faizlere de bağlı olarak kamu kesimi borçlanma ihtiyacındaki artış bankaların reel ekonomiye kaynak sağlamaktan uzaklaşarak kamu açıklarını finanse etmeye yönelmelerine yol açmıştır. Devlet iç borçlanma senetlerinin mevduat bankalarının toplam aktifleri içindeki payı 1990 yılında yüzde 10’dan 1999 yılında yüzde 23’e yükselmiştir. Aynı dönemde özel sektöre açılan kredilerin toplam aktifler içindeki payı ise yüzde 36’dan yüzde 24’e inmiştir. Böylece bankalar üreticiyi ve reel ekonomiyi yeterli ölçüde destekleyememiştir.

Devlet İç Borçlanma Senetleri'nin birincil piyasada ağırlıklı alıcılarının bankaların oluşturması ile birlikte, kamunun en büyük fonlayıcısı durumuna gelen bu finansal kuruluşların bilanço yapılarında köklü değişimler göze çarpmaktadır. Artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artması bankaların açık pozisyon vererek kamuyu fonlamasını beraberinde getirmiştir. Bu değişim ile birlikte bankalar daha evvel karşılaşmadıkları kur, faiz ve likitide riski ile karşı karşıya gelmişlerdir.

Bu çalışmanın temel amacı, 1989 yılında 32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile birlikte serbesti kazanan kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin ülkemizdeki bankamız bilançolarında meydana getirdiği değişimin ve bankacılık sektöründeki risklerin incelenmesidir.

Çalışmanın 1. Bölümü'nde; finansal liberalizasyonun oluşumu tanım ve teori olarak sunulmakta, sermaye hareketlerinin gelişimi ve bu sermaye hareketlerinin ülkelere yönelmesini belirleyen temel faktörler incelenmekte ve son olarak sermaye hareketlerinin makroekonomik dengeler üzerine etkileri ele alınmaktadır.

Çalışmanın 2. Bölümü'nde; Türkiye'ye yönelik uluslar arası sermaye hareketleri incelenmektedir. Bu bölümde önce ülkemizde meydana gelen ticarete liberalleşme sürecine değinilmiş, 24 Ocak 1980 öncesi ve sonrası finansal liberalizasyon gelişimi aktarılmış, Türk Sermaye Piyasası'nın gelişimi ve sermayeye bakış açısı anlatıldıktan sonra Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri istatistik değerlerle desteklenerek ele alınmıştır. Yine bu bölümde Türkiye için itici ve çekici faktörlerin hangileri olduğu belirtilmiştir.

Çalışmanın 3. Bölümü'nde; uluslararası sermaye hareketlerinin bankacılık ve Türkiye'de yaşanmış olan krizler üzerinde nasıl etkiler yaptığı araştırılmıştır. Türkiye'de bankacılık sektörü ve piyasa yapısı aktarıldıktan sonra, bankacılıkta krizlerin nasıl olabileceği ve sonuçlanabileceği irdelenmiştir. Ayrıca bu bölümde 1994 ve 2000-2001 yıllarında yaşamış olduğumuz ve bankacılığı da ilgilendiren krizler uluslararası sermaye hareketleri bakış açısı ile incelenmiştir.

Çalışmanın 4. Bölümü'nde; önce kısa vadeli yabancı sermayenin bankacılık bilançolarına etkileri tartışılmış, ülke geneli bankacılık istatistikleri ile aşama aşama bankacılık bilançosuna etkiler aktarılmaya çalışılmıştır. Yine kısa vadeli yabancı sermayenin Türkiye'de bankacılık risklerine olan etkileri grafik ve tablolar yardımıyla

irdelenmiştir. Bu genel bakış açılarının ardından bir örnek olay uygulaması gerçekleştirilmiştir. Ülkemizde köklü bir yapıya sahip olan ve 1993 öncesinde kamu bankası yapısına da sahip olan Şekerbank'ın 1997–2004 arası bilançoları verilen bilgiler ışığında incelenmiş ve bu bankanın genel bankacılık gidişatı ile karşılaştırması gerçekleştirilmiştir.

Çalışmanın 5. Bölümü'nde ise, kısa vadeli sermaye hareketlerinin literatürde kabul gören olası belirleyicileri arasındaki ilişkinin irdelenmesi ve bu belirleyicilerin sermaye hareketleri üzerindeki görece duyarlılıkların ayrıştırılması ekonometrik bir modelinde yardımıyla gerçekleştirilmeye çalışılmıştır. Ödemeler Dengesi istatistiklerinden çıkarılan aylık verilerin kullanıldığı bu modelde, sıcak paranın dışsal faktörler olduğu kadar içsel faktörlerden de etkilenecek şekilde ülkemize girdiği belirlenmiştir. Bu değişkenler; bankaların vermiş oldukları krediler, sıcak paranın 1 ve 2 ay gecikmeli değişkenleri, bankalarda takibe düşen krediler, 1'er ay gecikmeli İ.M.K.B. getirisi ve hazine bonusu faiz oranı değişkenleri olarak belirlenmiştir.

BÖLÜM I

FİNANSAL LIBERALİZASYON VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

1.1 FİNANSAL LIBERALİZASYON

1.1.1 Tanım ve Teori

Günümüzde dünya ekonomisinin temel problem alanlarının başında ulusal ve uluslararası finansal sisteme ilişkin düzenlemeler gelmektedir. Özellikle 1990 sonrası dönemde sıklaşan ve derinleşen finansal kriz olgusu “finansal liberalizasyon süreci krizlere kapı mı aralamaktadır?” sorusu etrafında yoğun bir tartışmayı gündeme getirmiştir. Bu soruya verilecek olumlu cevap, sistemin bir bütün olarak baskı altına alınmasına zemin hazırlayacaktır. Böyle bir seçeneğin, mevcut durumu daha da kötüleştirebileceğini öngörmek için 1980’lerden önceki ülke deneyimlerine bakmak yeterli olacaktır.

Birçok ülkede genellikle ekonomide kamu kesimine kaynak aktarılması isteği veya zorunluluğu çerçevesinde fiyatların piyasa koşulları tarafından belirlenmesine izin verilmez. Finansal baskı olarak adlandırılan bu durum faiz kontrolleri ve sermaye hareketlerine kısıtlamalar şeklinde iki kategoriye indirgenebilir.

Bu anlamda baskı altına alınmış ekonomilerdeki faiz oranı ve döviz kuru, piyasa koşulları tarafından belirlenecek düzeyden düşük olarak belirlenir. Enflasyonun varlığı halinde, faiz oranları sıfır hatta negatif gerçekleşebilirken, ulusal para aşırı değerlenir.

Baskı altındaki bir finansal sistemi makroekonomik istikrarsızlıkların kaynağı olmaktan çıkartmak ve etkin olarak çalışmasını sağlamak için genellikle önerilen çözüm finansal liberalizasyon olmaktadır.

Finansal liberalizasyonun temel amacı ekonomik büyümeyi artırmaktır. Bu iki yolla sağlanmaktadır: (Kaya, 1998: 6)

- Finansal liberalizasyon sonucu oluşan pozitif reel faizler tasarrufları ve finansal varlıklardaki büyümeyi artırmaktadır. Finansal varlıkların stoklarının artması (finansal derinleşme, financial deepening) bankaların likitide kısıtlarını kaldırmakta ve yatırımları finanse etmek için fon miktarını artırmaktadır. Faizlerdeki artış yatırım talebini azaltmasına

rağmen, fonların elde edilebilirliği arttığı için gerçekleşen yatırım oranları artacaktır. Dış finansal liberalleşme ile birlikte ilave kredi olanaklarında da gelişme görülecektir.

- Finansal sistemdeki araçlar toplam yatırım kaynaklarının bir kısmı olmasına rağmen tasarrufların dağılımında hayati bir rol oynamaktadır. Daha karlı projelere giden fonlar finansal derinleşmeyi ve rekabeti artırarak etkin ve seçici bir yatırım politikası oluşmasına yardımcı olmaktadır. Bu da yatırımların ortalama verimliliğini artıracak; daha fazla ve kaliteli yatırımlar yapılmasıyla büyüme oranları artacaktır.

Eatwell (1996: 4)'a göre ise finansal serbestliğin beklenen 5 önemli sonucu bulunmaktadır. Bu beklentiler şunlardır: Tasarruflar yatırımlara yönelirken ulusal sınırları aşacak ve en verimli yatırımlara yönelecekler; finansal sistemde rekabeti artırarak kendi maliyetlerini düşürecek, finansal araçları artırarak risk yönetimini kolaylaştıracak, uzun dönemde yüksek büyüme ve yatırım olanağı sağlayacak ve piyasalar hükümetlerin daha sağlıklı politikalar izlemesinde etkili olacaklar şeklindedir.

Finansal yapının serbest hale getirilmediği, yani fiyatlamanın fiyat dışı kriterlere göre yapıldığı bir ortam, “McKinnon-Shaw” hipotezi olarakta bilinmekte ve “bastırılmış” finansal yapı olarak adlandırılmaktadır. (Kaya, 1998: 7). Böyle bir ortamda oluşacak fiyatların finansal kaynakların gerçek kıtlığını yansıtmadığı ileri sürülmektedir. Finansal serbestleşme ve kaynak dağılımının piyasa mekanizmalarına bırakılması durumunda finansal kaynakların dağılımında temel kriter, finansal varlıkların fiyatı olmaktadır. Bu durumda, McKinnon-Shaw hipotezine göre finansal derinleşmenin ve serbestleşmenin sonucu olarak finansal işlemlerde etkinlik artacak ve ülkenin tasarruf – yatırım kapasitesi genişleyecektir. Finansal serbestleşme, tasarrufları, reel yatırım fırsatları karşısında sermaye hareketleri yoluyla küresel olarak yaydığı için ülkeler arasında yatırımın getirisi eşitlenecektir. (Sak, 1995: 10–12).

Hipoteze göre uygulanacak serbestleşme politikalarının ekonomide oluşturduğu üç tür etkinlik kazancı sözkonusudur:

- **Dağılım Etkinliği:** Kontrolün ve fiyat sapmalarının kaldırılması tasarrufları yüksek getirili yatırımlara yöneltir. Bu yolla dağılım etkinliği artar.
- **Operasyonel Etkinlik:** Artan rekabet finansal piyasalardaki maliyetleri azaltır. Bu yolla operasyonel etkinlik artar.

- **Dinamik Etkinlik:** Yapılan reformlar tüketicinin ihtiyaçlarına uygun finansal mal ve hizmetleri geliştirdiği ve artırdığı için dinamik etkinlik artar.

Gelişmekte olan ülkelerde faiz oranları üzerine konulan tavanlar ödünç verilebilir fonların elde edilebilirliğini olumsuz etkileyerek iktisadi büyümeyi yavaşlatmakta, bir sonraki aşamada finans sektörünü daraltmaktadır. Nominal faizler üzerine konulan tavanlar, faiz oranlarının enflasyonla aynı oranda yükselmesini engellemekte, böylece faizler denge noktasının altında kalmakta, hatta yüksek enflasyonun hakim olduğu bir ekonomik ortamda reel olarak negatife dönüşebilmektedir. Negatif faiz oranlarının etkisi tasarrufları caydırmak ve tüketimi teşvik etmek şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bankacılık sistemine alternatif teşkil edecek finansal araçların bulunmaması durumunda ise düşük finansal tasarruf arzı, kredi arzını daraltmakta ya da kendi kendine finansman yöntemleri ile sonuçlanmakta ve bunun etkinliği ise sınırlı kalmaktadır. Bu durum diğer taraftan faiz mekanizmasının, yatırıma dönüştürülebilir kaynakları en üretken alanlara kanallandırmak işlevini etkinlikle yerine getirememesi sonucunu doğurmaktadır. Mevcut sermaye; kredi tayinlemesi, yoğun kamu müdahalesi ve politik baskılara dayalı olarak tahsis edilmektedir.

Finansal sistem üzerine konulan sınırlamalar ve yükümlülüklerin azaltılmasının veya ortadan kaldırılmasının, bu sistemde faaliyet gösteren piyasa ve firmaların daha etkin çalışmalarına, ekonomi kurallarına uygun olarak faaliyet göstermelerine ve temel fonksiyonları daha iyi yerine getirmelerine katkıda bulunacağı öngörülmektedir.

Dar anlamda mevduat ve kredi faiz oranları üzerinde kontrollerin kaldırılması olarak tanımlanan finansal liberalizasyon, geniş anlamı ile farklı nitelikteki kurumların faaliyetlerini ayıran sınırlamaların, döviz kontrollerinin azaltılması veya kaldırılması; yabancı kuruluşların ulusal finansal sisteme girişlerindeki engellemelerin azaltılması, yerleşiklerin yabancı finansal piyasalara girmelerine izin verilmesi ve finansal kazançlar üzerindeki yüksek oranlı vergilerin azaltılması gibi unsurları da kapsamaktadır. Bu çerçevede finansal liberalizasyon uygulamalarını iki başlık altında toplayabiliriz:

1.1.1.1 İç Finansal Liberalizasyon

Faizlerin piyasa tarafından belirlenmesi, faizler üzerindeki mali yüklerin azaltılması (yüksek karşılık oranları, çeşitli vergiler ve fonlar gibi), kredi tavanlarının ve tayinlemelerinin kaldırılması, finansal piyasaya girişin kolaylaştırılarak, finansal araçların çeşitlendirilmesi gibi ekonomik hedeflerden oluşur.

1.1.1.2 Dış Finansal Liberalizasyon

Finansal serbestleşme ile birlikte vatandaşların döviz cinsinden varlık ve yükümlülük elde etmeleri kolaylaştırılmış ve yabancıların ulusal piyasalarda işlem yapabilmeleri serbest hale getirilmiştir. Dış finansal liberalizasyon bağlamında üç çeşit işlemden söz etmek mümkündür:

- **Yurt içine dönük işlemler:** Ülke vatandaşları uluslararası finansal piyasalardan serbestçe borçlanabilmekte, yabancılar ise yerli finansal piyasalarda yatırım yapabilmektedirler.
- **Yurt dışına dönük işlemler:** Vatandaşların yurt dışına sermaye transferine ve dışarıda varlık tutmalarına izin verilmekte, yabancıların yerli finans piyasalarda borç verip kredi kullanabilmeleri sağlanmaktadır.
- **Yabancı para ile yerli transferler:** Vatandaşların yabancı para cinsinden borçlu-alacaklı ilişkisine girebilmelerinin serbest hale getirilmesidir (Bankada döviz hesabı açabilmek, dövizle borçlanmak, vb.).

Yurt içinde yaşanan finansal liberalizasyon enflasyon ile faiz oranları arasındaki bağı güçlendirirken, yurt dışı finansal liberalizasyon enflasyon ile kur bağı zayıflatmaktadır. (Williamson, Mahar, 1998: 9–10)

Aktarılanlar gereği McKinnon” ve Shaw, tanımlama açısından finansal liberalizasyon ile ilgili 6 boyut belirtmektedirler:

- Kredi kontrollerinin kaldırılması.
- Faiz oranlarının deregülasyonu¹.
- Bankacılık sektörüne veya daha geniş olarak finansal hizmetler endüstrisine giriş serbestisi.
- Banka otonomisi².
- Bankalar için özel mülkiyet.
- Uluslararası sermaye akımlarının liberalizasyonu.

¹ Deregülasyon kavramı; Türkçe literatürde çoğunlukla olduğu gibi kullanılmakta olup, regülasyon (düzenleme) kurallarının gevşemesi, daha az sınırlamalar içermesi, bazı durumlarla ilgili makroekonomik göstergenin ‘düzenlemelerden arındırılması’ anlamına gelmektedir.

² ‘Banka otonomisi’ terimi, banka yöneticileri ve diğer çalışanların nasıl atanacakları ve onlara ne kadar ödeme yapılacağı; nerede şube açılıp, hangi şubelerin kapatılacağı ve bankanın hangi tür işlemlerle uğraşabileceği gibi konuları belirlemede bankaların kendi iç idari prosedürlerinden yararlanılması anlamında kullanılmaktadır.

Bu noktada Singh(2000a: 38–41) finansal liberalizasyon ile ilgili bir çekince ortaya koymaktadır. McKinnon ve Shaw hipotezinin ortaya konulmasından itibaren 25 yıllık süreç içerisinde ülkelerin hem teorik hem pratik olarak finansal liberalizasyonu hayata geçirdiğini ifade etmektedir. İleriki bölümlerde bu geçişler tablolar ile verilmiştir. Ancak yazar finansal liberalizasyon döneminde çeşitli kazanımların yanında finansal kırılganlık ve bozulmanın da var olduğunu söylemektedir. Bu sebepten Japonya ve Kuzey Kore gibi ülkelerde olduğu üzere hızlı ve sürekli bir büyümenin oluşabilmesi için çeşitli kademelerde finansal baskının da devamının gerekliliğini iddia etmektedir.

1.1.2 Finansal Liberalizasyonu Hızlandıran Ekonomik Gelişmeler

Globalleşme sürecinin bir parçası ve uzantısı olarak son yüzyılda dünya ekonomisinde yaşanan en önemli gelişmelerden birisi hiç şüphesiz finansın liberalleştirilmesidir. Finansal liberalleşme sonucunda, sermaye ve finansman gittikçe küreselleşmekte ve ulusal sınırlar önemini yitirmektedir. Ülkeler, kendi piyasalarını daha rekabetçi kılabilmek için korumacı politikalardan giderek vazgeçme eğilimine gitmişlerdir. Böylece piyasa katılımcılarının sayısı artarken, piyasalar daha rekabetçi ve etkin hale gelmişlerdir.

Uluslararası finansal piyasalardaki gelişmeler, 19. yüzyılın sonları ve 20. yüzyılın başlarında hareketlenmekle beraber; gelişmenin hacmi, hızı ve niteliği son yarım yüzyılda öncesiyle karşılaştırılamayacak düzeye ulaşmıştır. Örnek vermek gerekirse, 1950’li yılların başında uluslararası finansal işlemler içinde döviz işlemlerinin payı önemsiz düzeyde iken bu işlemlerin hacmi 1990’lı yıllarda günlük bazda 1,5 trilyon dolara yükselmiştir. (Alp, 2002: 46)

Gelişmekte olan ülkeler sermaye hareketleriyle ilgili yaptığı reformlarla uzun dönem sermaye hareketlerini artırmayı ve istikrarlı bir büyüme sağlamayı hedeflemektedirler. Pek çok gelişmekte olan ülkede finansal sistemi açık hale getirme ve sermaye hareketlerini serbestleştirme yönünde çabalar vardır. Bu çabaları uluslararası ekonomik yapıdaki gelişmeler de hızlandırmaktadır. Söz konusu gelişmeler aşağıda özetlenmiştir:

- Sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerdeki etkinlik; artan dış ticaret bütünleşmesi, finansal yenilikler ve yaygın finansal açılma ile azalmaktadır. Böylece, sermaye hesabı fiili olarak açık hale gelmektedir.

- Ülkeler arası karşılıklı ticaretin gelişmesi sonucunda, finansal sistemlerin açık hale getirilmesi ve kurun piyasa tarafından belirlenmesi ülkeler için bir zorunluluk haline gelmiştir.
- O.E.C.D. tarafından ekonomik yapının liberalleştirilmesinin üye ülkelere önemli bir politika olarak sunulmasıyla birlikte³, pek çok gelişmekte olan ülkede bu politikalara uyum için bir motivasyon yaşanmaktadır.
- Finansal liberalizasyonun küresel bazda yaygınlaşmasının nedenleri üzerine bir diğer görüş, 1980’li yılların başında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizin temel nedenlerinden birinin, uygulanan müdahaleci politikalar olduğu ve liberalizasyonun tasarruflar ile ekonomideki etkinliği artırarak büyümeyi istikrarlı ve sürdürülebilir bir çizgiye oturtacağı yönündedir.

1.1.3 Finansal Liberalleşme ve Dönüşüm

Yukarıda bahsedilen gelişmeler ışığında ülkelerin 1973–1996 arasında gerçekleştirmiş oldukları finansal liberalizasyon tarihleri şu şekildedir:

TABLO 1.1 FİNANSAL LIBERALİZASYON TARİHLERİ, (1973–1996).

A.B.D., Kanada, İngiltere, Almanya, Hong Kong ve Singapur'un finansal sektörleri bütün dönem için büyük ölçüde liberalize olmuş durumdaydı. Finansal sektörlerin kalan kısımlarının liberalizasyonu işaret edilen yılda başlamıştır.

Ülke veya Ekonomi	Liberalizasyonun Başlangıcı	Büyük Ölçüde Liberalize Olmuş Finansal Sektör
ABD	1982	1973–96
Kanada	1980	1973–96
Japonya	1979	1993–96
İngiltere	1981	1973–96
Fransa	1984	1985–96
Almanya	1980	1973–96
İtalya	1983	1988–96
Avustralya	1980	1986–96
Yeni Zelanda	1984	1985–96
Hong Kong	1978	1973–96
Endonezya	1983	1989–96
G.Kore	1983	-
Malezya	1978	1992–96
Filipinler	1981	1994–96

³ O.E.C.D. bu uygulamasını ‘Code of Liberalization’ olarak bilinen bir metinle üye ülkelere sunmuştur. Bu düzenlemeye göre O.E.C.D. üyesi ülkelerin kendi aralarında görünmeyen cari operasyonlarında ve sermaye hareketlerinde kısıtlamaları kaldırmaları gerekmektedir.

Singapur	1978	1973-96
Tayvan	1989	-
Tayland	1980'lerin ortası	1992-96
Arjantin 1	1977	1977-82
Arjantin 2	1987	1993-96
Brezilya	1989	-
Şili	1978	1985-96
Kolombiya	1980	1995-96
Meksika 1	1974	-
Meksika 2	1989	1992-96
Peru	1991	1993-96
Venezuela	1991	-
Mısır	1991	1992-96
İsrail	1987	1991-96
Fas	1991	1996
Güney Afrika	1980	1984-96
Türkiye 1	1980	-
Türkiye 2	1988	1990-96
Bangladeş	1989	-
Hindistan	1992	-
Nepal	1989	-
Pakistan	1991	-
Sri Lanka	1978	-

Kaynak: Williamson ve Mahar (1998)

Tanım ve teori bölümünde bahsetmiş olduğumuz finansal liberalizasyona ilişkin altı boyut açısından ülkelerin 1973'te ve 1996'ta buldukları pozisyon ise şu şekildedir:

TABLO 1.2 FİNANSAL LİBERALİZASYON DÖNÜŞÜMLERİ: (1973–1996).

L: Liberalize olmuş. LL: Büyük ölçüde liberalize olmuş. R: Baskı altında. PR: Kısmi olarak baskı altında. B: Bankalar. NBFİ: Banka Dışı Mali Kesim. S&L: Tasarruf ve kredi kurumları. F: Yabancı, D: Yerli

(a): 1973 yılına ait veriler Batı Almanya'ya aittir.

(b): Kamu mülkiyetinde.

		Kredi Kontrolleri	Faiz Oranları	Piyasaya Giriş Engelleri	İşlemler Üzerindeki Devlet Düzenlemeleri	Özelleştirme	Uluslararası Sermaye Akımları
A.B.D.	1973	B:L; S&L:R	LL	PR	L	L	LL
	1996	L	LL	LL	L	L	L
Kanada	1973	L	LL	PR	L	L	L
	1996	L	L	LL	L	L	L
Japonya	1973	R	PR	R	R	LL	R
	1996	LL	L	D:LL; FB: PR	LL	LL	L
İngiltere	1973	LL	B:LL	B:LL	L	L	PR
	1996	L	L	LL	L	L	L
Fransa	1973	PR	R	D:PR	-	PR	R
	1996	LL	LL	D:LL	-	LL	L
Almanya(a)	1973	LL	L	L	-	LL	L
	1996	L	L	L	-	LL	L
İtalya	1973	R	LL	PR	-	R	PR
	1996	L	L	L	-	PR	L
Avustralya	1973	B:R	B:R	R	-	R	R
	1996	L	L	L	-	LL	L
Yeni Zelanda	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	L	L	L	-	L	L
Hong Kong	1973	L	LL	B:R; NBFİ: L	L	L	L
	1996	L	L	L	L	L	L
Endonezya	1973	B:R	B:R(b)	R	R	R	LL
	1996	LL	L	LL	R	R	LL
Kore	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	LL	LL	B:PR; NBFİ: LL	PR	LL	PR
Malezya	1973	R	R	R	LL	LL	LL
	1996	LL	L	B:PR; NBFİ: LL	LL	LL	LL
Filipinler	1973	R	R	R	PR	PR	PR

	1996	PR	LL	LL	PR	LL	LL
Singapur	1973	L	L	B:R; NBFİ: LL	L	L	LL
	1996	L	L	B:R; NBFİ: LL	L	L	L
Tayvan	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	PR	LL	B:PR; NBFİ: LL	PR	R	PR
Tayland	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	LL	L	LL	-	LL	LL
Arjantin	1973	R	R	R	-	R	R
	1996	LL	LL	L	-	PR	L
Brezilya	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	PR	LL	PR	-	PR	R
Şili	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	LL	LL	L	L	L	LL
Kolombiya	1973	R	R	R	-	LL	R
	1996	LL	LL	PR	-	LL	PR
Meksika	1973	R	R	R	-	LL	LL
	1996	LL	L	LL	-	LL	LL
Peru	1973	R	R	R	-	R	R
	1996	LL	L	-	-	LL	L
Venezuela	1973	R	R	R	-	PR	PR(1975)
	1996	PR	L	D:LL; F:PR	-	PR	LL
Mısır	1973	R	R	FB: PR	R	R	R
	1996	LL	L	FB: LL	R	PR	LL
İsrail	1973	R	PR	R	LL	LL	R
	1996	L	L	PR	L	PR	LL
Fas	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	LL	LL	LL	-	PR	LL
Güney Afrika	1973	R(1972)	R	R	-	L	LL
	1996	L	L	L	-	L	LL
Türkiye	1973	R	R	R	-	PR	R
	1996	LL	L	L	-	PR	LL
Bangladeş	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	PR	LL	PR	PR	PR	PR
Hindistan	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	PR	PR	PR	PR	PR	PR

Nepal	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	PR	LL	PR	B:R(b)	R	LL
Pakistan	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	LL	LL	LL	PR	PR	LL
Sri Lanka	1973	R	R	R	R	R	R
	1996	PR	LL	LL	LL	PR	LL

Kaynak: Williamson ve Mahar (1998)

Konu ile ilgili bir diğ er unsur bilgi paylaşımı ile ilgilidir. Piyasalarda geliş en teknoloji ile birlikte bilgi paylaşımının artması sermaye hareketlerini hızlandırıcı bir etki yapmaktadır. Bununla beraber teknolojinin veri ve transfer maliyetleri üzerinde olumlu etkisi ile birlikte, dünya üzerinde bulunan fonlar farklı alanlara kanalize olagelmiştir. Fonların dünya piyasalarında eskisine nazaran daha yoğun bir şekilde dolaşımı bize uzaklık faktörünün finansal kararlarda artık etkisiz olduğunu göstermektedir. Geliş en bu durumla birlikte, finansın ç ehresi değı şerek yeni finansal araçlar ortaya çı kmaya başlamıştır. Özellikle yeni araçların risk dağı tım-derivatif piyasalar üzerinde yoğunlaştığını söyleyebilmek mümkündür (Solomon, 1999: 109–112).

Yine finansal liberalizasyon ile ilgili önemli bir nokta bilginin paylaşımını sağlayan insan faktörünün transferi üzerinedir. Bu konuda yapılan tartışmalar finansal liberalizasyonun bir finansal bütünleş me ile birlikte dünyanın tüm noktalarında sağ lanması gerekliliğı üzerinedir. Çünkü bu finansal bütünlük tam anlamı ile sağ lanmaz ise, herhangi bir noktada ortaya çıkabilecek bir kriz tüm finansal sistemi saran krize dönüşebilecektir. Bu açıdan finansal mimarinin oluşumu için insan sirkülâsyonunun önemi büyüktür (Singh, 2000b: 208–209). Tablo 1.3 konu ile ilişkili olarak bize finansal liberalizasyonun etkilediğı piyasalar, kurumlar, kişiler, rejimler vb. açısından avantaj ve dezavantajların muhasebesini sunmaktadır.

TABLO 1.3 FİNANSAL LİBERALİZASYON ARTI VE EKSİLER

* Hızlı sermaye girişleri otoriter rejimleri meşru kılabilmekte ve demokratik rejimlere geçişi geciktirebilmektedir.

** Ödemeler dengesi krizinin öncesinde gelen hızlı sermaye girişleri demokratik rejime olan güveni zedeleyebilmektedir.

FAYDALI	ZARARLI
Kimin İçin	Kimin İçin
Kısa dönem yatırımları	Uzun dönem yatırımları
Kumarhane ekonomisi	Reel ekonomi
Kreditörler	Borç alanlar
Bireysel yatırımcı, spekülâtör, para tüccarı ve fon yöneticisi	Küçük yatırımcılar
Profesyonel ve yönetici insanlar	Çalışanlar ve vasıfsız işçiler
Finansal varlığa sahip insanlar	Finansal varlığa sahip olmayan insanlar
Global finansal piyasalar	Ulusal egemenlik
Off-shore finans merkezleri ve fonları	Ulusal vergi gelirleri
Özdenetime tabi piyasalar	Düzenleyici teşkilatlar
Etkin piyasalar	Refah devleti
Risk Alıcılar	Hareketli olmayan finansal sistemler
Neo-liberal politikaları destekleyenler	Kamu yararı ve devlet müdahalesini destekleyenler
Otoriter rejimi destekleyenler*	Gerçek bir demokratikleşmeyi destekleyenler**
	Çevre

Kaynak: Singh (2000b)

1.2 SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞİMİ

Sermaye hareketlerinin küreselleşmesi ya da sermaye akımlarının 20.yy'ın ikinci yarısından günümüze kadar olan gelişimi; giderek daha bütünleşen, daha genişleyen, daha iyi işleyen piyasalar ve beraberinde düşen maliyet şeklinde doğrusal bir eğilim izlenmektedir. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında ve 1990'larda peş peşe gelen finansal kriz yıllarında, ulusal ya da uluslararası piyasalara, özellikle finansal piyasalara karşı yoğun bir tepki yaşanmıştır. Bu sebepten dolayı, sermaye hareketlerinin gelişimine ilişkin sürecin bilinmesi önem arz etmektedir.

1.2.1 Sermaye Hareketlerinin Gelişimine İlişkin Ana Dönemler

20. yüzyıldaki uluslararası sermaye akışkanlığının gelişimini uluslararası para sisteminden hareketle dört döneme ayırabiliriz:

(i) 1870'lerden I.Dünya Savaşı (1914)'na kadar süren, klasik altın standardı ve Londra merkezli global sermaye piyasası dönemi:

Bu dönem ülkeler için istikrarlı ve güvenilir bir sabit döviz kuru sisteminden oluşmakta ve ülke içi siyasetinde politikacılara disipline olma ve sorumlu davranma işlevini kazandırmaktadır. Böylece ülkeler arasında faiz farklılıkları azalırken, sermaye akımları giderek artmış ve 1900'lere gelindiğinde yalnızca Batı Avrupa ülkelerinde değil, çevre ülkelerinde dahil olduğu; sermaye, mal ve emek piyasalarını kucaklayan bir global ekonomi ortaya çıkmıştır.

(ii) 1914–1945 dönemi:

Bu dönemde global ekonominin çöküşünü görmekteyiz. İki dünya savaşı, Büyük Dünya Bunalımı, milliyetçiliğin yükselmesi, ülkelerin işbirliğinden vazgeçen politikaları ile birleşince globalleşen ekonomiden otarşi dönemine geçilmiştir. I. Dünya Savaşı'nda Altın Standardı sisteminin çökmesi ile para politikası; önce savaşın finansmanı, sonrada komşu ya da birbirleriyle ticaret ortağı olan ülkeler arasındaki devalüasyonların yönetimi başta olmak üzere, ülkeiçi iktisat politikaları amacını gerçekleştirme aracına dönüşmüştür. 1930'ların dünya depresyonunun temel nedeni olarak görülen uluslararası sermaye akımları minimum düzeye düşmüş, uluslararası fiyatlar ve faizler arasındaki uyum tamamen bozulmuştur. Bu dönemde para krizlerinden kaçınmak ve altın stoklarını korumak için ülkeler yaygın bir şekilde sermaye kontrollerine yönelmişlerdir.

(iii) Bretton Woods (1945–1971) dönemi:

Bu dönem, global ekonominin yeniden inşa dönemidir. Bu dönemde ticaret akımları belirgin bir şekilde artarken, görülmemiş bir büyüme dalgası yakalanmıştır. Ancak global sermaye ile ilgili kuşku kolay kolay ortadan kalkmamıştır. IMF, ilkin sermaye kontrollerini para krizlerinden korunmak için kabul etmiş ve böylece hükümetlerin aktivist makro politikalar uygulayabilmeleri kolaylaşmıştır.

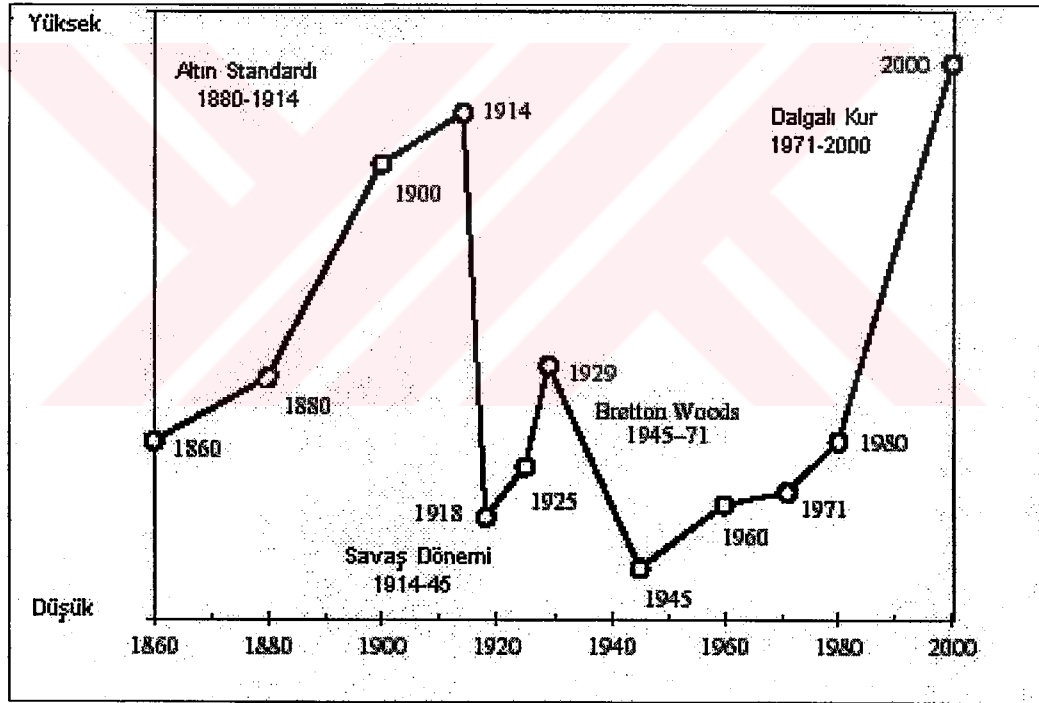
(iv) İçinde bulunduğumuz dalgalı kur dönemi:

Bretton Woods sonrası içinde bulunduğumuz dalgalı kur dönemi, sabit döviz kuru rejimi gönülsüz olarak bırakılsa da ve bazı ülkeler bu rejimi sürdürse de 1970'lerden 1990'lı yılların sonuna kadar uzanan dönem, "sermaye akışkanlığının arttığı" dönem olarak adlandırılmaktadır. Bu dönemde sabit döviz kuru ortadan kalktığından gelişmiş ülkelerin sermaye kontrollerine ihtiyaçları yoktu. Sermaye

akımları giderek artmış ve işlem maliyetlerini azaltan ve yabancı yatırımların risk ve maliyetini düşüren iktisadi reformlar nedeniyle gelişmekte olan ülkelere de yayılmıştır. Bu dönemde, sabit döviz kuru rejiminde kırılmalar ve krizler yaşanması ile birlikte bazı gelişmekte olan ülkeler para kurulu ya da dolarizasyon ile para politikası otonomilerini kaldırırken, daha geniş bir grup ülke (Meksika, Şili ve Brezilya gibi) enflasyon hedeflemesi ile birlikte esnek döviz kurunu tercih etmiştir. Böylece 1990'lı yıllarda globalleşme, giderek bütünleşen ve birbiriyle bağlantılı, emek olmasa da, mal, hizmet ve sermaye akımlarının serbestîsini ifade eden bir dünya ekonomisi olgusunu tanımlar hale gelmiştir (Yay,2003: 16–17).

Yukarıdaki ana gelişmeler çerçevesinde sermaye akımlarının akışkanlığının seyri Grafik 1.1 bize özetlemektedir:

GRAFİK 1.1 SERMAYE AKIŞKANLIĞININ SEYRİ



Kaynak: Obsfeld ve Taylor (2002)

Yukarıdaki grafiğin ortaya koyduğu üzere 1950'lerden sonra sermaye akımlarının akışkanlığında önceki dönemlere göre bariz bir artış söz konusudur. Öneme binaen aşağıda 1950'ler sonrası sermaye akımları üzerinde ayrıca durulmuştur.

1.2.2 1950 Sonrası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

1950'lerde sermaye hareketlerini serbest bırakma yönünde hâkim olan görüşler, O.E.C.D.'nin 1961 yılında kurulmasıyla birlikte güçlenmiştir. Çünkü O.E.C.D.'nin ilk uygulaması, üye ülkelerin bir kısım sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırmaları ve sermaye hareketlerini serbestleştirilmesi yönünde olmuştur.⁴ Ancak, 1960'ların özellikle ikinci yarısında yaşanan ödemeler dengesi sorunları nedeniyle, ülkeler kısıtlayıcı önlemler uygulamaya başlamışlardır. 1960'lar ve 1970'lerde O.E.C.D. üyesi pek çok liberal ekonomide sermaye hareketleri kontrol altında tutulmuştur.

Gelişmiş ülkeler İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'lerin başına kadar, ekonomik genişleme süreci yaşamışlardır. Uygulanan yeni teknolojilerin verimliliği artırması, hammadde fiyatlarının ucuz olması, uluslararası kurumsal düzenlemeler (Bretton Woods Para Sistemi, I.M.F., Dünya Bankası gibi) bu ülkelerde refah düzeyinin artmasına yardımcı olmuştur.

1970'lerin başından itibaren, kullanılan teknolojilerin emeğin verimliliğini artırma kapasitesinin düşmesi, hammadde fiyatlarının artması gibi nedenler, gelişmiş ülkelerde kar oranlarının düşmesine neden olmuştur. Beraberinde yatırımlar azalmaya başlamış, büyüme oranları düşmüştür. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar kriz ortamının etkisiyle düşen karlar nedeniyle, reel yatırımdan kaçınarak, finans sektörüne kaymaya başlamıştır. Bu yolla gelişmiş ülkelerde biriken fonlar 1970'lerin ikinci yarısından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Özellikle Ortadoğu ülkelerinin petrol satışından kazandıkları yüksek seviyelerdeki fonları ifade eden petro-dollar, Avrupa ve Amerikan bankalarından gelişmekte olan ülkelere kaymıştır. Gelişmekte olan ülkelerin sermaye yetersizliğinden dolayı dış kaynak ihtiyacı, Avrupa ülkelerindeki teknik ve kurumsal gelişmelerin sermayenin hareket kabiliyetini artırması, O.P.E.C. üyesi ülkelerin cari işlemler hesabı fazlalarının gelişmekte olan ülkelere yönelmesi ve uluslararası likitidenin yüksek olması sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesini hızlandıran diğer nedenlerdir. Gelişmiş ülkelerde genişletici iktisat politikaları nedeniyle faiz oranlarının düşmesi, gelişmekte olan ülkelere faizlerin yüksek olması, bu ülkelere sermaye girişini artırmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere fon girişi,

⁴ O.E.C.D.'nin bu uygulamalarını 'Code of Liberalization of Current Invisible Operations' ve 'Code of Liberalization of Capital Movement' kararları olarak bilinmektedir.

ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerdeki özel bankalardan alınan borçlar yoluyla olmuştur (Fernandez-Arias, 1996: 389–395).

1980'lerin başından itibaren gelişmekte olan ülkeler dış borç ödemelerinde sorunlar yaşamaya başlamışlardır. Bu ülkelerde kamu açıkları hızla büyümüş, makro dengeler bozulmaya başlamıştır. Bu dönemde dünya genelinde yaşanan ekonomik yavaşlama, uluslararası faizlerin hızla artışı, dış ticaret hadlerindeki hızlı kayıplar yaşanan krizi derinleştirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde geçmişte uygulanan ve uygulanmakta olan ekonomi politikalarının yetersizliği ve zayıflığı, dış şoklara karşı dayanıklı ekonomiler oluşturulmamasına ve krizin uzamasına neden olmuştur. Bu şartlar altında örneğin Meksika petro-dollar sürecinde etkisiyle 1982 yılında, aldığı borçların faiz ödemelerini bile yapamayacağını ilan etmiştir. Bu ülkenin ardından pek çok ülke borç erteleme için talepte bulunmuştur. Bu koşullar altında sermaye girişinin aniden kesilmesi ekonomiler için net dış kaynak ihtiyacı doğurmuştur. Kısa dönemde bu açık ithalatın azalmasıyla giderilmiştir. Bu da gelişmekte olan ekonomiler için ekonomik aktivitelerinin ve yatırım oranlarının azalması ve gelecekteki büyüme hedeflerinin sekteye uğraması sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler bu durumun oluşturduğu olumsuzlukları dış kaynağa olan ihtiyacı azaltıcı programlar uygulayarak gidermeye çalışmışlardır. Sürdürülebilir ödemeler dengesi, kriz sonrası dönemde temel politika hedeflerinden biri olmuştur. Dış şokların etkisini azaltmak için ülkeler dış kaynağın borç olarak değil, doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde gelmesini teşvik edici politikalar uygulamaya başlamışlardır (Calvo, Leiderman ve Reinhart, 1993: 108–112). Bu noktada Brady planı çerçevesinde yapılan ikili anlaşmalar ve kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi karşılığında birçok Latin Amerika ülkesinin borçları erteleme ve kısmi bir şekilde silme yoluna gidilmiştir. Yine 1980'lerde ödenmesi güç olan, ağırlıklı olarak bu banka borçlarına karşılık ismini eski Amerika Hazine Başkanı Nicholas Brady'den alan gelişmekte olan ülkelerin ihraç ettiği Brady tahvilleri çıkarılmıştır. Bu dönemdeki amaç, borçların silinmesi değil, ödenecek bir seviyeye indirilmesidir.

1980'lere kadar pek çok gelişmekte olan ülke tarafından uygulanan ithal ikameci büyüme stratejisi ve devletçi politikalar, yaşanan krizin temel nedeni olarak görülmektedir (Kaya, 1998: 14). IMF borç krizine düşen gelişmekte olan ülkelere, borç ertelenmelerinin temel şartı olarak serbestleşme politikalarının uygulanmasını istemiştir. 1970'li yılların ikinci yarısından 1982'de yaşanan borç krizine kadar olan

dönemde küresel olarak yaşanan ekonomik kriz iktisadi politikalarda köklü değişikliklere yol açmıştır. Savaş sonrası genişleme dönemi, devletin talep bazlı yönetimine yönelik politikaları (Keynesçi iktisat politikaları) güçlendirmiştir. Yaşanan krizle birlikte bu politikalar sorgulanmaya, devlet müdahaleleri sermaye birikimi önünde engel olarak görülmeye başlanmıştır. Yeni liberal politikaların pek çok ülkede kabul görmesiyle birlikte⁵ gelişmiş ülkelerdeki devletin ekonomideki ağırlığı azaltılmaya, sektörel kontroller kaldırılmaya başlanmıştır. Bu çerçevede, serbestleşme gelişmekte olan ülkelere ekonomik krizden kurtulmak için çare olarak sunulmuştur. Burada, temel amaç piyasa mekanizmasına daha çok dayanarak ve dünya ekonomisiyle bütünleşerek hem istikrarı, hem de sürdürülebilir büyümeyi yeniden sağlamaktır. Borç krizini takip eden yıllarda, pek çok gelişmekte olan ülke uluslararası finans kuruluşlarından aldıkları kredileri makroekonomik dengelerini yeniden kurmak ve sürdürülebilir büyüme trendi yakalamak için gereken yapısal uyum politikalarında kullanmışlardır (Seyidoğlu, 2001: 584–585).

Doğu ve Güney Doğu Asya ülkeleri 1982’de yaşanan finansal krizi daha kısa sürede atlatıp, makro dengelerini yeniden sağlayarak hızlı büyüme sürecine girmişlerdir. Bu ülkelerde, genel olarak büyümenin kaynağı ihracat ve yatırımdır. Latin Amerika ülkelerinde ise, büyümenin kaynağı ithalat ve tüketim olarak görülmektedir. 1990’lı yıllarda Asya ülkeleri sermaye girişlerini yönetmekte Latin Amerika ülkelerine göre daha başarılı olmuşlardır. Bunun en önemli nedenlerinden biri, Doğu ve Güney Doğu Asya ülkelerinde liberalleşmenin başarılı bir ithal ikamesi döneminin arkasından gelmesidir. Bu ülkeler, ithal ikameci sanayileşme döneminde, yeni oluşturulan sanayilerini korumada başarılı olarak uluslararası rekabet gücü yüksek bir sanayi yapısı oluşturmuşlardır. Bu aşamadan sonra da artık korumacı politikalara ihtiyaç kalmadığı için, liberalleşmeye gitmişlerdir (Akyüz, 1994: 5).

Latin Amerika ülkelerinde finansal serbestleşme Asya ülkelerine göre daha hızlıdır. Hızlı özelleştirme programları, finansal kurumlarla ilgili düzenlemeler, finansal piyasalarda deregülasyon gibi yapısal değişiklikler, bu ülkelere yönelen sermaye hareketlerinin hızla artmasına neden olmuştur. Finansal serbestleşme sonucu artan yurt içi faizler ve reel olarak değer kazanmış kur, sermaye girişini hızlandıran diğer faktörlerdir.

⁵ Bu ekonomik politikalar, 1980’lerde A.B.D.’de Reaganizm, İngiltere’de Thatcherizm olarak uygulanmıştır.

1990'lı yılların ilk yarısına bakıldığı zaman Latin Amerika ülkelerinin hemen hemen tümünde sermaye girişi yaşanmaktadır. Bu girişler yapısal uyum politikalarında başarılı olarak görülen ülkelerin (Meksika, Arjantin, Şili) yanında, ekonomik göstergelerin gitgide bozulduğu, kamu açıklarının hızla arttığı Brezilya'da da görülmektedir. Latin Amerika ülkelerine yönelen yoğun sermaye girişi sayesinde ödemeler dengesi büyüme önünde engel olmaktan çıkmıştır. İhracat gelirlerinden ziyade sermaye girişiyle elde edilen kaynak, hızla büyüyen cari işlemler açıklarını kapattığı gibi, döviz rezervlerinde de hızlı artışlara neden olmuştur. Sermaye girişlerinin büyük bir bölümü, kısa dönemli getiri farklarından kaynaklanmakta, bu nedenler spekülasyon nitelik taşımaktadır (Calvo, Leiderman, Reinhart, 1993: 120–121).

1.2.3 1990'larda Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinin gelişimi konusu sermaye hareketlerinin boyutları, kanalları ve türleri alt başlıklarında incelenecektir.

1.2.3.1 Sermaye Hareketlerinin Boyutları

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akışının hacmi Tablo 1.4'ten görülebileceği üzere özellikle 1990'lı yıllarda önce bir hızlı bir artış seyrine girmiş, 1996 yılında bir tepe noktasına ulaşmış ancak 1997 yılında Asya krizinin uluslararası piyasalarda oluşturduğu daraltıcı etkinin katkısıyla gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri 2000'li yıllara doğru bir yavaşlama seyrine girmiştir. Ancak 2000'li yıllarla birlikte konjonktür yine sermaye akışının artışı yönündedir. Tablo 1.5 bu konuda yapılan istatistikî ve tahmini çalışmayı bize sunmaktadır.

TABLO 1.4 GELİŞEN PİYASALARA* (EMERGING MARKETS) SAHİP ÜLKELERE YÖNELİK NET ÖZEL SERMAYE AKIMI

*Gelişmekte olan ülkeler, geçiş ekonomileri, Kore, Singapur, Tayvan (Çin Bölgesi) ve İsrail.

**Kamu ve özel sektör kredileri, mevduat ve diğer borç ve alacak hesapları.

TÜR	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Net Özel Sermaye Akımları	106,9	128,6	142,3	211,4	224,7	120,3	53,0	69,9	32,7
Doğrudan	35,7	57,9	81,0	95,8	119,5	144,9	151,0	150,3	143,9
Portföy	62,7	76,8	105,0	41,4	79,6	42,9	0,7	21,5	25,0
Diğer*	8,5	-6,1	-43,7	74,2	25,6	-67,5	-98,7	-101,9	-136,2
Net Resmi Sermaye Akımları	25,0	48,7	4,8	15,7	2,0	56,8	62,1	10,6	4,8

Kaynak: I.M.F., World Economic Outlook (Mayıs 2001)

TABLO 1.5 GELİŞEN PİYASA* EKONOMİLERİ: NET SERMAYE AKIMLARI

*Gelişmekte olan ülkeler, geçiş ekonomileri, Kore, Singapur, Tayvan (Çin Bölgesi) ve İsrail

*Hong Kong hariç. **Tahmini değer.

TÜR	2000	2001	2002	2003	2004**
Net Özel Sermaye Akımları	47,1	42,7	80,3	113,1	93,8
Doğrudan	165,7	180,9	142,9	143,9	145,2
Portföy	-3,8	-51,2	-52,9	-22,9	-16,8
Diğer	-114,9	-87,1	-9,7	-8,0	-34,6
Net Resmi Sermaye Akımları	-12,8	21,1	7,1	10,1	-16,0

Kaynak: I.M.F., World Economic Outlook (Eylül 2003)

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ekonomilere, özellikle de yeni piyasalar (emerging markets) olarak anılan pazarlara yönelen uluslararası sermaye akışının büyüme eğilimine girmesi bu tür ülke ve piyasaların uluslararası entegrasyona katılımının önemli ölçüde yükseldiğinin de bir işareti olarak algılanmaktadır. Öte yandan, hacmi büyüyen sermaye akışının gelişmekte olan ülkeler arasında dengesiz dağılması sözü edilen entegrasyonun daha çok yeni piyasalar aracılığı ile gerçekleştiğini göstermektedir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akışının yoğunlaşması ve boyut kazanması salt 1990'lara özgü bir gelişme değildir. Örneğin 1970'li yıllarda da ölçek olarak buna benzer bir yoğunlaşma yaşanmıştır. Ancak her iki dönemde sermaye hareketlerini uyaran etkenler ve süreci besleyen kaynaklar oldukça farklıdır. 1970'lerde petrol krizi sonrasında birikimli olarak yükselen "petro-dollar" fonlarının uluslararası finans sistemine yeniden sokulması (recycling) zorunluluğu, gelişmekte olan ülkelere hacimli bir sermaye girişini doğurmuştur. Daha sonraki "borç sorunu" nun kaynağını oluşturan bu akımın genel bir "borç krizi" ile sonuçlandığı bilinmektedir ve detayları "1950 sonrası sermaye hareketlerinin gelişimi" konusunda aktarılmıştır.

1990'lı yılların başlarında hızlanan ve hacim kazanan gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımının aynı zamanda, önceki dönemlere kıyasla; spekülatif, tedirgin ve hareketli bir sermaye büyüklüğü olduğu Tablo 1.3 ve Tablo 1.4'ten de teşhis edilebilmektedir. 1990 sonrası sermaye akımının trendli bir artış göstermesine karşın kırılma noktaları olduğu gözlenmektedir. 1994 ve 1997 yıllarındaki kırılma noktaları Meksika ve Asya krizlerinin etkilerini yansıtmaktadır.

Sermaye akımında 1994 yılında Meksika krizi ile ortaya çıkan duraklama görece daha küçük boyutludur ve dikkat edilirse resmi nitelikli borçlanma büyüklüğünün hızla daralmasından kaynaklanmıştır. 1995 yılında resmi kaynaklı sermaye girişinin yeniden hızlanmasının gerisinde yatan neden de yine Meksika krizidir.

1997 yılındaki gerilemenin boyutu Asya krizine dayanmakta ve bu niteliği ile görece olarak daha hacimli bir duraklamaya işaret etmektedir. Bu duraklamanın ana sebebi yine tablolardan teşhis edilebileceği üzere özel nitelikli sermayenin daralmasından kaynaklanmaktadır. Bu kriz gelişmekte olan Asya ülkeleri başta olmak üzere, dünya üzerindeki tüm sermaye akımlarının 2000’li yıllara değin azalmasına sebebiyet vermiştir.

1990’lı yıllarda dünyanın farklı kıtalarında yaşanan ve sermaye akımlarının hızla erimesine sebebiyet veren 1994 Latin Amerika ve 1997 Asya krizlerinin ardından, kriz bu sefer 2000’li yılların başlarında Türkiye öncülüğünde Ortadoğu bölgesinde yaşanmıştır. Sermaye akımlarının bu yıllarda Ortadoğu ve Türkiye’de göstermiş olduğu seyir Tablo 1.6’da verilmiş olup, özel nitelikli sermaye büyüklüğünün bu dönemde daralmasının etkisinin krizlere öncülük ettiği istatistiklerden anlaşılmaktadır.

TABLO 1.6 ORTADOĞU* VE TÜRKİYE’YE YÖNELİK NET SERMAYE AKIMLARI

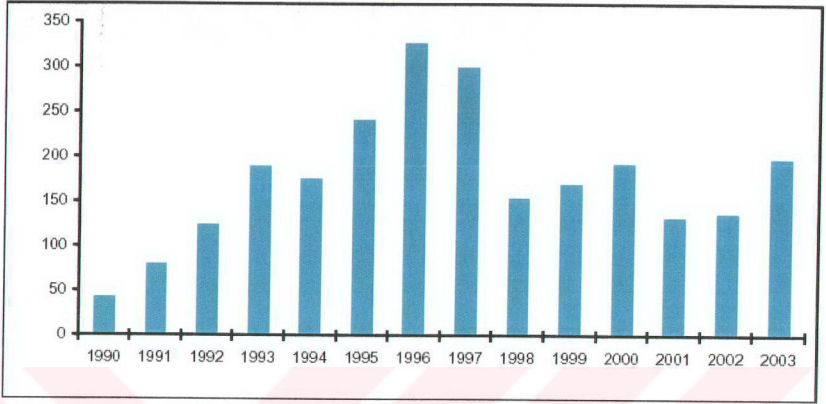
*İsrail ve Malta dâhil edilmiştir.

TÜR	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Net Özel									
Sermaye Akımları	8,1	9,7	17,0	9,6	-1,2	-14,1	-33,6	-15,1	-17,0
Doğrudan	6,4	5,0	5,3	6,2	4,9	7,9	11,2	6,3	9,3
Portföy	2,0	1,8	-0,8	13,0	-1,9	-11,1	-19,5	-16,6	-10,8
Diğer	-0,3	2,9	12,6	16,4	-4,3	-10,8	-25,4	-4,9	-15,4
Net Resmi									
Sermaye Akımları	4,8	6,5	6,2	4,0	2,4	-5,8	9,6	1,8	2,4

Kaynak: World Economic Outlook (Eylül 2003)

2000’li yıllar incelendiğinde 2000 yılının ardından duraklama dönemine girmiş bulunan sermaye akımları 2001 ve 2002’de seviyelerini korurken, 2003 senesinde de yeniden bir yükseliş trendine girmiş bulunmaktadır. Konuya ilişkin Grafik 1.2 bu trendi yansıtır özelliğindedir.

GRAFİK 1.2 GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE ÖZEL SERMAYE AKIMI GİRİŞLERİ (MİLYAR \$)



Kaynak: Wachovia Bank (2004)

1.2.3.2 Sermaye Hareketleri Kanalları

Dünya ekonomisinde küreselleşme sürecinin ve özellikle finansal piyasalarının eklenmesinin önemli sonuçlarından birisi de uluslararası sermaye akımlarının kaynaklarının ve kanallarının değişmiş olmasıdır. Bretton Woods sisteminde uluslararası sermaye akımları büyük ölçüde resmi borçlanmadan kaynaklanan ve bu kanaldan genellikle plan, proje ya da dengesizliklerin finansmanına yönlendirilen hareketlerdir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelerin uluslararası finansal piyasalara girişi ya olanaksız ya da çok sınırlı düzeyde kalmıştır. Küreselleşme sürecinde önce finansal sistemlerin liberalizasyonu ardından da ulusal finans piyasalarının bütünleşmesi sermaye hareketlerinin resmi kanallardan piyasalara taşınmasına yol açmıştır. Bu koşullarda bir yandan uluslararası sermaye akımlarının ulusal ekonomilerin makro dengesizlikleriyle bağlantısı zayıflamış, bir yandan da özellikle gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasaya girebilme olanakları genişlerken, oluşan yeni piyasalar (emerging markets) yine piyasa süreçlerinde oluşup, bu kanaldan akan sermaye hacmini büyütülmüştür. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermayenin 1990'lı yıllarda hacim olarak genişlemesinin yanısıra resmi kanallardan özel piyasa kanallarına taşınmış olması da bu dönemde sermaye hareketlerinin gösterdiği en önemli değişimdir.

Tablo 1.3'te sermaye hareketlerinin kanallarına ilişkin temel ayırım, resmi ve özel kaynaklı sermaye girişi sınıflamasıdır. Dikkat edilecek olursa 1990 sonrasında

gelişmekte olan ülkelere akan sermayenin hızla artmasının arkasında yatan temel eğilim, özel kaynaklardan borçlanmanın önemli bir hacim kazanmış olmasıdır. Tablo 1.7 ve Tablo 1.8 bize 1992 sonrasında sermaye girişlerinin tür dağılımını yüzde olarak vermektedir. Görülmektedir ki, yıllar bazında elde edilen istatistikler trend etkisinin olması bir yana, yıllarla birlikte meydana gelen mevsimsel ve dönemsel etkileri de içermektedir.

TABLO 1.7 GELİŞEN PİYASALARA (EMERGING MARKETS) SAHİP ÜLKELERE YÖNELİK NET SERMAYE AKIMI (DAĞILIM - %)

TÜR	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Net Özel Sermaye Akımları	81	73	97	93	99	68	46	87	87
Net Resmi Sermaye Akımları	19	27	3	7	1	32	54	13	13

Kaynak: Tablo 1.4'teki rakamlardan elde edilmiştir.

TABLO 1.8 GELİŞEN PİYASALARA (EMERGING MARKETS) SAHİP ÜLKELERE YÖNELİK NET ÖZEL SERMAYE AKIMI (DAĞILIM - %)

TÜR	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Doğrudan	33	41	35	45	53	57	60	55	47
Portföy	59	55	46	20	35	17	1	8	8
Diğer	8	4	19	35	11	26	39	37	45

Kaynak: Tablo 1.4'teki rakamlardan elde edilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin son yıllarda ağırlığını resmi kanallardan özel kanallara kaydırmış olması kuşkusuz küreselleşme sürecinin ürettiği bir sonuçtur. Yukarıda da işaret edildiği üzere, bu süreçte uluslararası finansal piyasaların gelişmekte olan ülkeleri ve özellikle yeni piyasaları da kavrayacak biçimde bütünleşmiş olması sermaye akımlarının rolünü ve ağırlığını arttırmıştır.

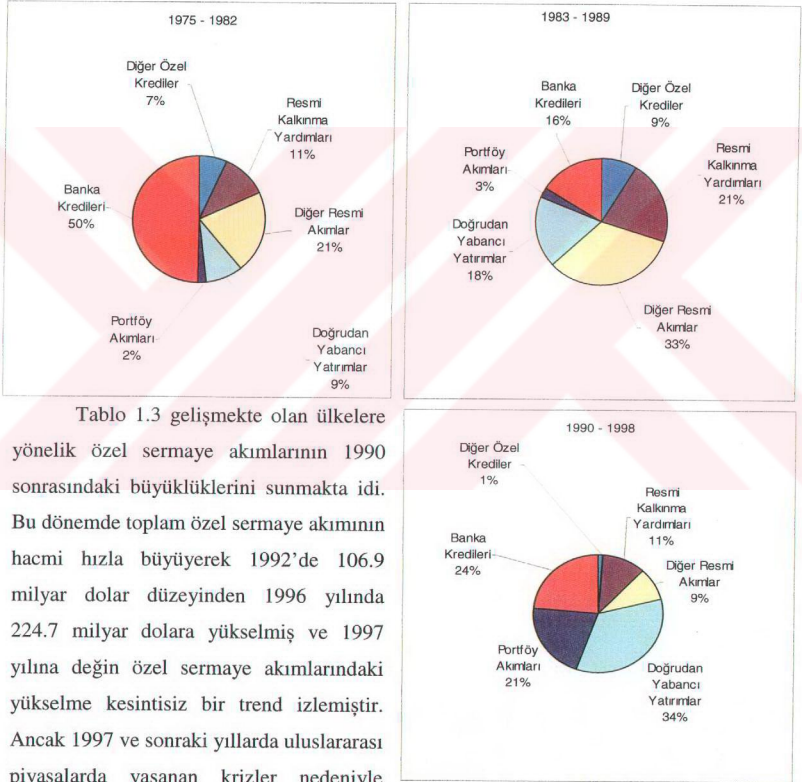
1.2.3.3 Sermaye Hareketleri Türleri

Özel sermaye akımları, kendi içinde farklı borçlanma kaynakları ve kanallarına tekabül eden bir sınıflamaya sahiptir. Sermaye hareketleri tür olarak üç grupta sınıflanmaktadır. Bunlar doğrudan sermaye yatırımları, hisse senedi ve benzer kısa vadeli varlıkların alınıp satılmasıyla oluşan portföy hareketleri ve sadece tahvil ve hazine bonusu alım satımıyla oluşan ve kendi içinde işlem gören senetlerin vadesine göre kısa ve uzun vadeli sermaye hareketi olarak ikiye ayrılan sermaye hareketleridir.

Grafik 1.2'te 1975 tarihinden 1998 yılına değin türlerine göre sermaye akımlarının yüzde dağılımı dönem dönem verilmiştir. Doğrudan yabancı yatırımların ve portföy akımlarının son döneme değin artışı dikkate değerdir. Ayrıca 1970'li yıllara nazaran 1990'lı yıllarda banka kredileri payı sermaye akımları içerisinde azalma eğilimindedir.

GRAFİK 1.3 TÜRLERİNE GÖRE NET SERMAYE AKIMLARI, (1975–1998), (YÜZDE DAĞILIM)

Kaynak: Akyüz ve Cornford (1999)



Tablo 1.3 geliştirmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye akımlarının 1990 sonrasındaki büyüklüklerini sunmakta idi. Bu dönemde toplam özel sermaye akımının hacmi hızla büyüyerek 1992'de 106.9 milyar dolar düzeyinden 1996 yılında 224.7 milyar dolara yükselmiş ve 1997 yılına değin özel sermaye akımlarındaki yükselme kesintisiz bir trend izlemiştir. Ancak 1997 ve sonraki yıllarda uluslararası piyasalarda yaşanan krizler nedeniyle artışlar kesilerek kendisini düşüş trendi içerisine bırakmıştır. 1997 yılında 120.3 milyar dolar düzeyinde bulunan net özel sermaye akımları 2000 yılında 32.7 milyar dolara kadar inmiştir. 2003 yılına değin ise Ortadoğu ve Türkiye'de yaşanan krizlere rağmen

ve onların etkisinin azalmasıyla birlikte net özel sermaye hareketleri artış göstermektedir ancak 2003 sonu istatistiği halen 1996 rakamlarının yarısı düzeyindedir.

Özel sermaye akımlarının içinde doğrudan yatırımlar önemli bir paya sahiptir. 1990 sonrası gelişmekte olan ülkelere bakıldığında bu türde sermaye girişi 1997 yılına değin kesintisiz bir artış içerisindedir. 1997 yılı sonrasında ise yaşanan krizlerle birlikte artış kesilmiş ancak azalma yaşanmaksızın durağanlık seyrine geçilmiştir. Doğrudan yatırımların toplam özel sermaye içindeki payı Tablo 1.7'den görülebileceği üzere 1992 yılında %33 düzeyinde iken, sermaye hareketlerinin tavan yaptığı 1996 senesinde ise sözkonusu pay %53'ler düzeyine ulaşmıştır. 1997 yılı ve sonrasında yaşanan krizlerle birlikte doğrudan net sermaye akımı toplam özel sermaye içindeki payını artırmış, kriz sonrasında ise kriz öncesi durumuna yakınsamıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye akımının içindeki payı küçük marjlarda azalmış olmasına rağmen, doğrudan yatırımın bu tür sermaye girişinin yarısını oluşturduğu görülmektedir.

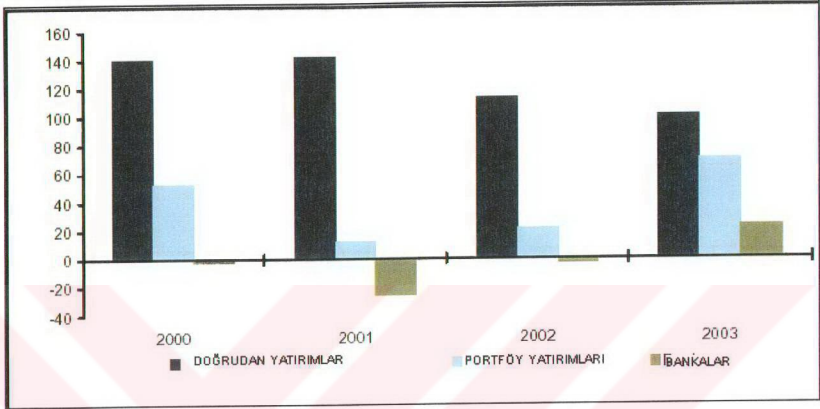
Doğrudan yabancı yatırımları kuşkusuz son döneme özgü bir sermaye türü olmadığı gibi küreselleşmeyle finansal piyasaların bütünleşmesinden çok üretim süreçlerinin uluslararasılaşması yoluyla bağlantılıdır. Borçlanma ve özellikle de ticari banka borçları finansal küreselleşmeyle daha yakından ilgilidir. Gelişmekte olan piyasalara ilişkin özel sermaye akımları tablosuna göz atıldığında 1990'ların başında %8 civarında olan borçlanma kanalıyla elde edilen sermaye akımları 2000 yılında %45 seviyelerine erişmiştir. Bu gelişimin özellikle 1996 sonrasında olması dikkat çekicidir.

Özel sermaye akımları içinde bir başka sermaye türü hisse senedi portföy yatırımlarıdır. Tablo 1.3'ten görülebileceği üzere 1990'lı yıllar boyunca portföy yatırımları inişli-çıkışlı bir seyir izlemektedir, ancak Grafik 1.3 bize portföy yatırımlarının 1990'lar seyrinin önceki dönemlerle kıyaslanması durumunda üst düzeyde olduğunu göstermektedir. Hisse senedi ve portföy yatırımları aracılığıyla sermaye girişinin hızlanması gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarında olumlu gelişmelerle bağlantılıdır. Piyasalarda meydana gelen olumsuz gelişmeler ise bu tarz yatırımları miktar bakımından düşük seviyelere iterek özel sermaye akımlarının içindeki payı %10'lar seviyesinin altına düşürmüştür (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 20).

Sermaye akımlarının 2000'li yıllara gelindiğinde seyri Grafik 1.4'te sunulmuştur. Grafik incelendiğinde sermaye akımları içerisinde doğrudan yabancı yatırımların ağırlıklı olan payının yıllar ilerledikçe azalma seyrine girdiği görülmekte,

portföy yatırımları ve banka aracılığı ile sermaye akımları türleri ise yeniden canlanmakta ve ağırlıklarını hissedilir seviyeye yükseltmektedir.

GRAFİK 1.4 TÜRLERİNE GÖRE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE SERMAYE AKIMLARI (MİLYAR \$)



Kaynak: Wachovia (2004)

1.3 SERMAYE HAREKETLERİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELMESİNİ BELİRLEYEN TEMEL FAKTÖRLER

Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesinin nedenleri üzerine iki farklı argüman bulunmaktadır. Bu alandaki tartışmalar sermaye girişini belirleyen faktörlerin görece önemi üzerinedir. Kimi iktisatçılar bu faktörlerin belirlenmesinde dış dünya koşullarının, yani uluslararası konjonktürün daha önemli olduğunu savunmaktadırlar. Bu faktörlere **itici (push) faktörler** denilmektedir. Bu konudaki diğer görüş ise, giriş yapılan ekonominin yapısının sermaye hareketlerini belirlemede daha önemli olduğu yönündedir. Bu faktörlere ise **çekici (pull) faktörler** denmektedir.

1.3.1 İtici (Push) Faktörler

- Uluslararası portföyün dağılması yoluyla, gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların kazançlarının artması bu ülkelerdeki sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesine neden olabilmektedir.

- Sermayenin gelişmekte olan ülkelere girişini belirleyen bir diğer neden, gelişmiş ülkelerdeki ekonomik aktivitelerde yaşanan düşüş sonucu karlılığın iç piyasalarda azalması ve düşük faiz oranlarıdır. Özellikle 1980'lerin sonlarında ABD'de durgunluğun etkisiyle düşen faiz oranları nedeniyle, sermaye Latin Amerika ülkelerine yönelmiştir. A.B.D.'deki durgunluk, gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret hadlerinin bozulmasına neden olmuş ve cari işlem açıklarını artırmıştır. Dış ticaret hadlerindeki bozulma nedeniyle cari işlemler açığının artmasına "Harberger, Laursen, Metzler etkisi" denilmektedir. Artan cari işlemler açığı, aksi bir politika uygulanmadığı sürece (devalüasyon gibi) sermaye girişlerinin artmasına neden olacaktır.
- Bölgesel ticaret anlaşmaları, sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere girişini belirleyen bir diğer nedendir. Örneğin, 1992'de imzalanan Kuzey Amerika Serbest Dış Ticaret Anlaşması (N.A.F.T.A.) Latin Amerika ülkelerine yönelen sermaye hareketlerini olumlu etkilemiştir.
- Gelişmiş ülkelerdeki finansal liberalizasyon, bu ülkedeki sermaye piyasalarını gelişmekte olan ülkelere açmıştır. Gelişmiş ülkelerdeki çeşitli kurumsal ve kuralsal değişiklikler ise sermayenin gelişmekte olan ülkelere yönelmesine neden olabilmektedir.
- Ulaşım ve haberleşme teknolojilerindeki yeniliklerin getirdiği maliyet düşüşleri sermayenin uluslararası hareket kabiliyetini artırmıştır.
- Sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesinin bir diğer nedeni de popülerite dışsallıklarıdır (reputational externalities). 1990'ların başında özellikle Latin Amerika ülkelerine yönelen hareketlerin, makro göstergelerinde iyileşme sağlamış ülkeler (Meksika, Şili gibi) yanında, Brezilya gibi makro göstergelerinde düzelmeye sağlamamış ülkelere de yönelmesi bu dışsallıkları açıklamaktadır. Bölgesel olarak sermaye girişlerinin Latin Amerika'ya yönelmesi, tüm ülkelerin bu girişten faydalanmasını sağlamıştır. Ayrıca, Latin Amerika'da finansal liberalizasyonda başarılı olan ülkeler diğer bölge ülkelerinin bu alandaki motivasyonunu artırmıştır.

1.3.2 Çekici (Pull) Faktörler

- Gelişmekte olan ülkelerin sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri kaldırmaları ve finansal liberalizasyona gitmeleri, uluslararası sermayenin bu ülkelere girişini belirlemektedir.
- Gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomik göstergelerinde iyileşmeler (kamu açıklarının azalması, büyüme oranlarının artması, enflasyon oranlarında düşüş sağlanması gibi) sermayenin bu ülkelere yönelmesine neden olmaktadır.
- Gelişmekte olan ülkelerin ihracat performansları uluslararası piyasalardaki kredibilitelerini artırmış, bunun sonucu bu ülkelere sermaye girişi yaşanmıştır.

1.3.3 İtici ve Çekici Faktörlerin İrdelenmesi

Sermaye hareketlerinde çekici faktörler daha önemliyse sermaye girişi uluslararası ekonomik koşullardaki olumsuz değişmelere rağmen devam edebilir. Eğer itekleyici faktörler daha önemliyse uluslararası değişiklikler sermaye girişinde temel belirleyici olmaktadır.

Bazı ekonomistlere göre (Calvo, Leiderman, Reinhart, 1993), 1990'lı yıllarda özellikle Latin Amerika ülkelerine yönelen sermaye hareketleri itici faktörlerden kaynaklanmaktadır. Bu ekonomistlere göre, gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk, düşük uluslararası faizler gibi nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkelere yönelmekte olan sermaye, bu koşullar değiştiğinde gelişmiş ülkelere geri dönmektedir. Bunun sonucunda gelişmekte olan ülke ekonomileri bu tür ani çıkıştan zarar görmektedir.

Uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerin ekonomik koşullarından dolayı yöneldiğini düşünen iktisatçılar (Corbo ve Hernandez, 1994) yukarıdakilere benzer bir çıkışın olmayacağını savunmaktadırlar. 1990'lı yıllarda Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerinin temel belirleyicisinin bu ülkelerdeki koşullar olduğu savunulmaktadır. Sermaye girişinin sürdürülebilmesi için, uygulanan ekonomik politikalar, büyüme performansı ve büyümenin kaynakları önem kazanmaktadır. Ülke örnekleri göstermektedir ki, sermaye girişi reel ekonomide gösterilen performanstan (yüksek büyüme oranları, mali ve yapısal reformlar, kur politikaları gibi) kaynaklanıyorsa, ani sermaye çıkışı olma ihtimali düşüktür. Eğer sermaye girişinde ülkedeki reel faiz oranı, kredi imkânları gibi finansal koşullar etkili oluyorsa, bu girişin sürdürülebilirliği zor

görülmektedir. Bu nedenle sermaye girişini sağlamak ve sürdürmek için ülkedeki yapısal düzenlemelere önem verilmesi gerekmektedir.

Sürdürülebilirlik konusunu incelerken sermaye hareketlerinin kompozisyonu da önem kazanmaktadır. Sermaye hareketleri kısa dönemde yüksek kar elde etmeyi amaçlayan nitelikteyse (kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy yatırımları gibi), girişi yapılan ülke ekonomisinin sunduğu arbitraj imkânlarından yararlanmaktadır. 1990'lı yılların başında pozitif faiz farkı, sermayenin Latin Amerika ülkelerine yönelmesine neden olmuştur. (Calvo, Leiderman, Reinhart, 1993: 121). Bu ülkelerde girişe neden olan şartlar değiştiğinde (ödemeler dengesinde karşılaşılan güçlükler nedeniyle devalüasyon yapılması gibi), ani bir çıkış gözlemlenmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ise giriş yapılan ülke ekonomisinin başarılı makroekonomik performansı tarafından yönlendirilmektedir. Sermaye girişi doğrudan yabancı sermaye yatırımları şeklinde oluyorsa kısa vadeli şoklara rağmen, sermaye ülkede kalmayı sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar gelişmekte olan ülkelerin serbestleşme politikalarının ve artan gelirlerin oluşturduğu olumlu ortamdan yararlanmak istemektedirler. Haberleşme ve ulaşımda yaşanan olumlu gelişmeler de bu girişleri hızlandırmaktadır.

1990'larda gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketlerinin sürdürülebilirliğini korumada bazı ülkeler diğerlerine göre daha başarılıdır. Ani sermaye çıkışlarına uğramayan ülkelerin bazı ortak özellikleri şöyle sıralanabilir:

- İstikrarlı makroekonomik politikalar yürütülmesi.
- Reel kurun uzun vadeli değerlenmesinin önlenmesi.
- Yüksek yurt içi tasarruf.
- Dış ticarete konu olan (tradable) sektörlerde yüksek yatırım oranları.
- Cari işlemler açığının kontrol altında tutulması.
- Kısa vadeli sermaye girişlerinin toplam sermaye hareketleri içindeki payının küçüklüğü.

İç ve dış piyasalardaki dalgalanmalara karşı dayanıklı olan ülkelerde bu özelliklerin oluştuğu ve var olduğu görülmektedir (Kaya, 1998: 32).

1.4 ULUSLARARASI SERMAYE GİRİŞLERİ ve MAKROEKONOMİK DENGELER

1990'lı yıllarda, gelişmekte olan ülkelerden birçoğu oldukça ciddi ekonomik ve mali krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Sözkonusu ülkelerin aynı dönemlerde hem yurt içi finansal piyasalarına hem de uluslararası sermaye hareketlerine yönelik serbestleşme politikaları uygulamaları, krizlerle bu politikaların ilişkisi olabileceği düşüncesini yaygınlaştırmıştır. Bu nedenle son yıllarda uluslararası sermaye akımlarının ve finansal piyasaların serbestisinin, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından ne gibi sonuçlar doğurabileceğini anlamaya ve yaşanan krizleri açıklamaya yönelik birçok çalışma yapılmıştır.

1970 öncesi dönemlerde daha önceki bölümlerde belirtildiği üzere, gelişmekte olan ülkeler ithal ikameci politikalar izlemiş ve dış finansman ihtiyaçlarını büyük ölçüde devletten devlete yardımlarla ve uluslararası resmi kuruluşların desteği ile karşılamışlardır. Bu dönemlerdeki krizler genellikle döviz darboğazlarından ve üretim için gerekli ithalatın yapılmamasından kaynaklanmıştır. Ekonominin dış dengesinin sağlanabilmesi için IMF destekli kısa vadeli istikrar programları uygulanmış, para ve maliye politikaları dengelenerek döviz kuru ayarlamaları yapılmıştır (Celasun, 2001: 162).

1980'li yıllara gelindiğinde sözkonusu ülkelerin büyüme performanslarını sürdürebilmeleri için, dış kaynaklara olan gereksinimleri artmış ve değişen koşullarda ödemeler dengesi krizleri yerini borç krizlerine bırakmıştır. Küreselleşme olgusuyla beraber bu ülkeler, dünya ile bütünleşmek ve uluslararası finansal piyasalar yoluyla daha fazla kaynak elde edebilmek amacıyla önce cari işlemler bilânçosunun daha sonra da sermaye hareketlerinin konvertibilitesini gerçekleştirmişlerdir(Tuncer,2001: 44).

1990'lara gelindiğinde dış ticaret politikalarını serbestleştiren ve finansal sektörlerini dışa açan orta gelirli ülkelerin çoğunluğunun dış kaynak kullanımı da artmıştır. Ancak bu ülkelerdeki ekonomik performans, kısa vadeli fon akımlarına karşı aşırı duyarlı bir nitelik kazanmıştır (Mishra, Mody ve Murshid, 2001). Ekonominin çeşitli kesimlerindeki bilânçolar sermaye giriş ve çıkışlarına çok hassas bir yapıda gelişmiş ve mali şoklara karşı kırılganlık artmıştır. Bu paralelde 1990'larda yaşanan finansal krizler, gelişmekte olan ülkelerin geçmiş dönemlerde yaşadıkları finansal krizlerden farklı özellikler taşımaktadır. Olumsuz gelişmelerden etkilenerak sermayenin

aniden kaçıışı ile başlayan bu krizler; ulusal paranın değer kaybetmesi, bilânçoların kötüleşmesi, güvensizliğin yaygınlaşması ve üretimin finanse edilememesi olgularıyla sonuçlanmış ve krizler diğer ülkelere de yayılmıştır. Finansal krizlerle karşılaşılan ülkelerde, kriz öncesi dönemlerde mali bilânçoların sağlıklı bir yapı içerisinde büyümesi, açık döviz pozisyonları, döviz kuru ve kredi riskleri de krizlere hassas bir yapı getirmiştir. Bu koşullarda herhangi bir olumsuz olayın etkisiyle ortaya çıkabilecek bir likitide daralması, sermaye kaçıışı veya devalüasyon, bilânçolarda özkaynakların erimesine neden olduğundan finansal sistem tıkanmakta ve kriz reel sektöre yansiyabilmektedir. Diğer yandan finansal sistemin krizlere dayanaksız bir yapı içerisinde gelişmesi makroekonomik koşullarla da yakından ilgilidir. Makroekonomik koşullar ise döviz rejimi, cari işlemler açığı, kamu borçları, bütçe açıkları, para politikası ve enflasyon şeklinde karşımıza çıkabilmektedir (Celasun, 2001: 164-171).

Özellikle yatırım ve tasarruf yetersizliği çeken gelişmekte olan ülkeler yaşadıkları sorunları kısa vadeli yabancı sermaye (sıcak para) girişleri ile aşmaya çalışmışlar ancak iç dengelerindeki hassas yapı dış şoklardan kolayca etkilenmelerine ve bir kriz riski ile karşı karşıya kalmalarına yol açmıştır (Oktar, 1995: 10). 1990'lı yıllardan itibaren pek çok ülke bu finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Meksika (1994), Asya (1997), Rusya (1998), Brezilya (1999), Türkiye (1994 ve 2000-2001) ve Arjantin (2001) bu tip krizleri yaşayan ülkelerdir. Bu ülkelerin ortak noktası ise hepsinde de sabit kura dayalı bir politika uygulanmış olması ve Asya ülkeleri dışındaki diğer ülkelerin çoğunda cari açıklar, mali açıklar, kamu açıkları ve enflasyon gibi makroekonomik temellere dayalı problemlerin var olmasıdır (Yay, 2001: 57-59).

Genellikle enflasyonla mücadele amacıyla bu ülkelerde uygulanan sabit kur politikaları, çeşitli riskleri de beraberinde taşımaktadır. Bu politikaları izleyen ülkelerde merkez bankasının temel görevi kurları sabit tutmaktır. Böylelikle merkez bankası kur riskini üstlenmekte ve piyasalara döviz vermektedir. Enflasyonun yeterince indirilemediği durumlarda ulusal para değer kazanmakta, ithalattaki artış ve ihracattaki azalışa bağlı olarak cari işlemlerde açık ortaya çıkabilmektedir. Ülkeler bu açığı kapatabilmek için devalüasyon yapma baskısıyla ile karşı karşıya kalabilmekte veya dış borçlanmaya, özelliklede kısa vadeli kaynaklara başvurabilmektedir. Böylece ülkedeki bankaların açık pozisyonları artmakta, bankalarda döviz cinsinden borçlarını, döviz cinsinden kredi vererek kur riskinden kaçma eğilimine girmekte ve kur riskini kredi kullanan işletmelere yükleyebilmektedir (Ercan, 2001: 82).

Finansal krizle karşı karşıya kalan ülkelere bakıldığında kriz öncesi dönemde bu ülkelerde ithalat patlaması yaşandığı ve dış açıkların büyüdüğü görülmektedir. Ödemeler dengesi cari işlemler açığının milli gelir içindeki payının % 4'ü aştığı durumlar risk olarak ifade edilmektedir. Meksika, Asya ve Türkiye krizlerinde de bu oran % 4'ün üzerine çıkmıştır. Diğer yandan kısa vadeli borç stoğunun resmi döviz rezervlerine oranının yüksek olduğu (% 1'den fazla) durumlarda da kriz olasılığı yükselmektedir (Celasun, 2001:171-173).

Sermaye hareketlerinin makroekonomik dengeleri üzerinde etkilerini (Yentürk, 1999: 4-8) çeşitli başlıklar altında sıralamaktadır:

1.4.1 Cari İşlemler ve Sermaye Hesabı Üzerine Etkileri

Sermaye girişi ödemeler dengesinde cari açığa neden olmaktadır. Bilindiği gibi, eğer net sermaye girişi rezerv artışına gitmiyorsa veya bir sermaye çıkışı sözkonusu değilse, bu giriş cari açığı finanse etmek için kullanılmaktadır. Bir başka deyişle, sermaye girişlerindeki artış döviz bulunabilirliğinin, açıkların finansmanına imkân vermesi ve döviz kurunun değerlenmesini teşvik etmesinden ötürü cari açıkları artırmaktadır. Yerli paranın değer kazanması; uluslararası rekabet gücü ve dış ticaret dengesine zarar verebilmekte, ithalata olan bağımlılığı artırmaktadır.

1.4.2 Toplam Talep Üzerine Etkileri

Sermaye girişlerindeki artış; tüketimi ve cari açığı artırdığından, yurt içi tasarrufların düşmesine sebebiyet vermektedir. Bu eğilim, talebi canlandırmaya neden olmaktadır. Yine talebin artmasına baskı yapan önemli bir faktör ise, özel bankaların kredi stoklarındaki büyüme oranının mevduatlarındaki büyüme oranından yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Yerel bankalar genellikle uluslararası sermaye piyasası ile ülke içi borçlanma talebi arasında bir aracı işlev gördüğünden, yüksek kredi stokları temelde ülkeye giren özel sermayeden kaynaklanmaktadır. Kredilerin artışı talep canlanmasını beraberinde getirmektedir.

Son olarak belirtilmesi gereken bir nokta, yerli paranın sermaye hareketleri ile değer kazanması ve bu etkinin hem ticarete konu olan hem de ticarete konu olmayan mallar üzerinde genişletici etkisinin bulunuyor olmasıdır.

1.4.3 Yatırımlar Üzerindeki Etkileri

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri doğrudan yatırımlar olabildiği gibi ağırlıklı olarak kısa dönemli kazançları beraberinde getiren spekülatif hareketlerdir. Yatırım şeklinin doğrudan olması, yatırımlar üzerinde olumlu etkiler yapmakta olup bu yatırımların ülke içinde kalış süreleri daha uzun vadeleri kapsadığından hem kısa vadede hem uzun vadede yatırımların artışına yön vermektedir.

Bunun ötesinde gelişmekte olan ülkelerde spekülatif hareketler faiz oranlarına duyarlı durumdadır. Böyle bir durum ülke içinde faizlerin düşme eğilimi göstermesine izin vermemekte, bu durum ise reel sektörde yatırımlar kararlarını olumsuz bir biçimde etkilemektedir.

1.4.4 Kamu Dengesi Üzerine Etkileri

Ülkelerin dış borçlarının ağırlıklı bölümü kamu sektörüne aittir. Kamu sektörü dış borçlarda spekülatif hareketlerin oluşturduğu finansal şişkinliklerle beraber gelen faiz artışı ile birlikte, faiz ödemelerinin yükünü artırarak kamu harcamalarının yükselmesine neden olmaktadır. Kamu harcamalarının yükselmesi gerekli kaynağın bulunabilmesi adına faiz oranlarını artırmakta, böylece kısır bir döngü içerisine gidilmektedir.

Artan kamu açıklarının makroekonomik dengeleri bozan sonuçlarını engellemek için faiz dışı bütçe fazlası verilmesi gerekli hale gelmektedir. Faiz dışı fazla verebilmek, kamu yatırımlarının ve faiz dışı harcamaların azaltılması anlamına gelmektedir.

1.4.5 Para Piyasası Üzerine Etkileri

Ülke içinde yaşayanların yabancı para cinsinden işlemlerinin serbestleştirilmesi, yüksek miktarda sermaye girişi ile birleştiğinde ekonomide yabancı paraların önemini arttırarak yabancı para cinsinden mevduatları teşvik edecektir. İlaveeten, bu tarz bir oluşumun enflasyona yapabileceği etki hükümetlerin yürüttüğü para politikası ile farklılık gösterebilecektir.

Spekülatif sermaye girişleri karşısında uygulanabilecek müdahaleci ve müdahaleci olmayan olmak üzere iki ayrı para politikası seçeneği bulunmaktadır. Eğer müdahaleci olmayan bir politika izlenmekte ise, bu durumda sermaye girişleri ithalatın finansmanına yönlendirilecek ve döviz kuru değerlenmesi yönünde bir baskı

oluşacaktır. Bu nedenle döviz kurunun tümüyle cari açığın finansmanına yönlendirilmesini engellemek için yöntemlerden bir tanesi merkez bankasının rezerv biriktirmesidir.

Diğer yandan, dış varlıktaki yükselme para arzının artış yoluyla likitide seviyesine etki etmekte ve enflasyonu artırıcı yönde bir baskıya yol açmaktadır. Müdahale edilme yönünde bir karar bulunmakta ise, ekonomi uzmanları böyle bir durumda iki görüş etrafında toplanmaktadır. Birinci görüş, para arzının açık piyasa işlemleri ile sterilize edilmesinin yeterli olacağı yönündedir. İkinci görüş ise sterilizasyonun sorunlu bir yöntem olmasından hareketle sermaye hareketlerinin doğrudan vergilendirilmesinin daha etkin bir görüş olabileceğini ifade etmektedirler. Bu yöntem 1970'lerde Tobin tarafından öne sürülmüş ve Tobin vergisi olarak literatüre geçmiştir.

Sermaye akımlarının Türkiye ekonomisi üzerine etkileri Grafik 1.5'te sunulmuştur. Grafik 1.4'te verilen model üç ana bölümden oluşmaktadır. Ortada bulunan kutuda kamu kesimi yer almaktadır. Soldaki kutu para ve banka piyasasını göstermekte, bu bölüm kendi içinde Merkez Bankası ve özel bankaların işleyişini ayrı ayrı göstermek üzere iki üç kutuya ayrılmıştır. Sağ taraftaki kutu ise dış denge ve reel sektörü temsil etmektedir. Bu kutu da kendi içinde iki iç kutuya bölünmüştür. Bunlardan birincisi dış ticaret dengesini, ikinci kutu ise yatırımların gelişimini göstermektedir.

Uluslararası sermaye akımlarının ekonomi üzerindeki etkileri incelenirken, sözkonusu akımların para piyasasında dolarlaşma oluşturduğu, kamuda dış borçlanmayı artırdığı ve döviz kurunu değerlendirdiği kabul edilmektedir. Bu etkiler spekülatif sermaye girişlerinin birincil etkileridir ve Grafik 1.4'te Kanal 1 olarak kalın ve düz çizgi ile gösterilmiştir.

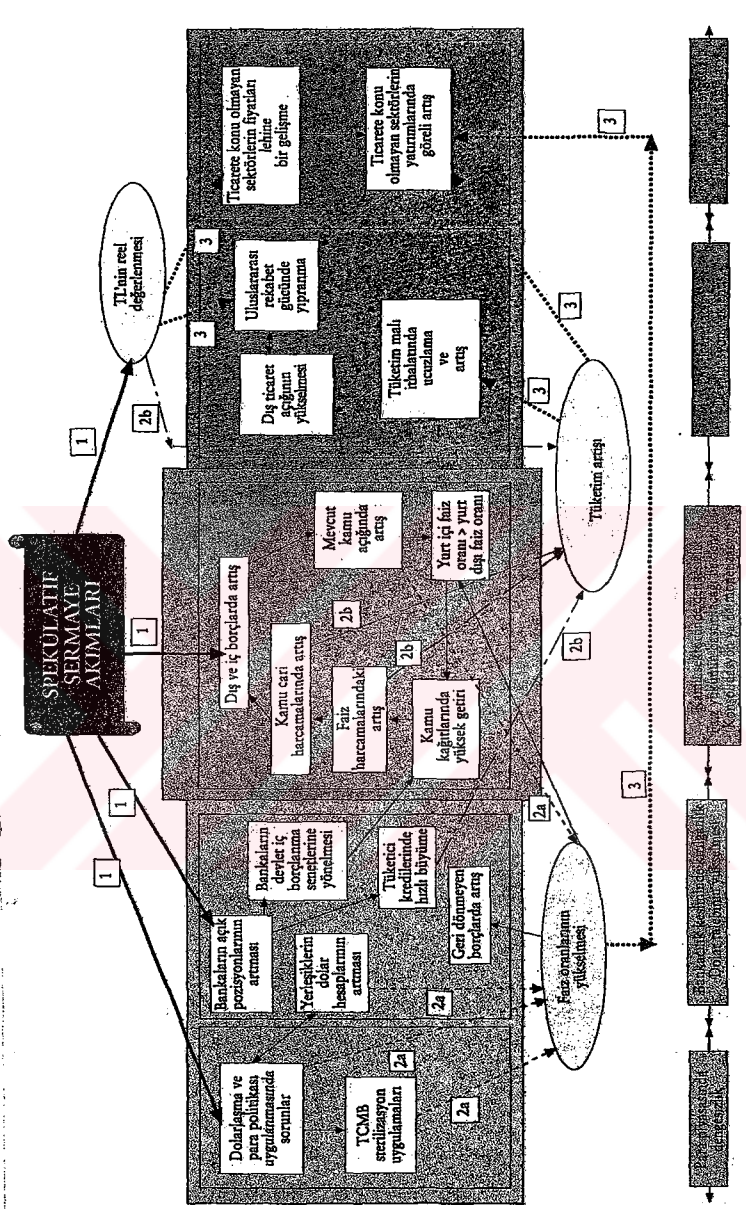
Grafik 1.4'te görülen Kanal 2 "Para ve Banka Piyasası ve Kamu Kesimi"nde ortaya çıkan gelişmelerin faizlerin ve tüketimin artması üzerindeki etkileşim kanallarını göstermektedir. Kanal 2a kesikli çizgiler ile faiz oranının üzerindeki artış etkisini oluşturan süreçleri; Kanal 2b noktalı çizgiler ile tüketim artışı üzerinde etkili olan süreçleri göstermektedir.

Üçüncü kutuda ise reel sektör (dış denge ve yatırımların sektörel dağılımı) yüksek faiz oranı, değerli yerli para ve yüksek tüketimden oluşan değerlerce sıkıştırılmaktadır. Kanal 3 bu sıkıştırmaları göstermektedir. Her kutunun içindeki ince

oklar ise kutuların içindeki süreçlerin kendi iç etkileşimini ve diğer kutulara etkisini göstermektedir.



GRAFİK 1.5. SERMAYE AKIMLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ



Kaynak: (Yentürk ve Çimenoğlu, 2002)

BÖLÜM II

TÜRKİYE'YE YÖNELİK ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

Çalışmanın bu bölümünün amacı, Türkiye'de 1980'lerde başlayan ekonomik reform süreci ile ilgili detaylı bilgi vermek ve gelinen son noktayı aktarabilmektedir. 1970'lerin sonlarında pek çok gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke gibi Türkiye de daha dışa dönük bir ekonomik kalkınma stratejisi uygulayarak, ekonomik sektörlerin hemen hemen tüm alanlarında hızlı bir reform ve uyum sürecine girmiştir. Dış ticaret rejiminin ve finansal sektörün libelleştirilmesiyle başlayan reform süreci, 1989 yılının sonunda sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesiyle doruk noktasına ulaşmıştır.

2.1 TÜRKİYE'NİN TİCARETTE LİBERALLEŞME SÜRECİ

Dünyada gelişmekte olan pek çok ülkede olduğu gibi 1960'lar ve 1970'lerde Türkiye'nin de temel ekonomik kalkınma stratejisi ithal-ikameci politikalara dayalıydı. Bu döneme ağır sermaye ve sermaye mallarında yurt içi üretim kapasitesini artırmayı hedefleyen büyük kamu yatırımları damgasını vurmuştu. Dış ticaret, miktar kısıtlamaları ile genelde Türk lirasının satın alma paritesine göre aşırı değerli olmasına yol açan bir sabit kur rejimi ile sıkı bir şekilde korunmaktaydı.

İthal-ikamesi stratejisi ağırlıklı olarak ithal hammaddelere dayanıyordu. Bu nedenle, Türkiye'nin ticaret hadleri 1973–1974 dönemindeki ilk petrol krizinden sonra kötüleşmiştir. Bu kötüleşme, ödemeler dengesi üzerinde büyük bir yük oluşturmuş, bu ilave yük kısa vadeli borçlanmalarla telafi edilmeye çalışılmıştır. 1977'den sonra ithalatın gereken zamanda ve oranda gerçekleşmemesi üzerine işgücü piyasasında da sorunlar baş göstermiş ve arz yönünde önemli sorunlar ortaya çıkmıştır. Talep yönünden bakıldığında ise genişlemeci maliye politikası korunmaktadır. Toplam talep ve arz arasındaki dengesizlikler zaten artmakta olan enflasyonu olumsuz yönde etkilemiştir. Krizi aşmak için alınan tedbirlerin yetersizliği ve 1979'daki ikinci petrol krizi, krizin boyutlarını daha da artırmıştır. Düşük yurt içi tasarruf ve ağır ilerleyen yatırım ortamında çözümlenmemiş olan 1977–1979 ödemeler dengesi krizine çare olması amacıyla Türkiye'de ticarete liberalleşme süreci başlatılmıştır.

24 Ocak 1980 kararları bir sonraki bölümde daha detaylı şekilde aktarılacağı üzere; enflasyonu kontrol altına almak, yabancı finansman açığını kapatmak ve daha dışa dönük ve piyasa odaklı bir ekonomi sistemine ulaşmak amacıyla ilan edilmiştir. Bu

kararlar çerçevesinde, ihracata dayalı büyümenin teşvik edilmesi için Türkiye'nin ihracatta rekabet gücünü arttırabilmek amacıyla ihracat sübvansiyonları sağlanmış ve Türk lirasının reel olarak değer yitirmesine izin verilmiştir.

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

Politik ortamın üç özelliği ticarete reform sürecinde kolaylık sağlamıştır. Öncelikle yurt dışından sağlanan net krediler ara malların ithalatını arttırmış ve kamu finansmanı üzerindeki baskıları hafifletmiştir. Düşük kapasite kullanım oranları nedeniyle sanayi firmaları hızla değiştirilen teşvik yapılarına güçlü bir ihracatla karşılık vermişlerdir. İkinci olarak, Türk lirasındaki değer kaybı yüksek olmasına rağmen sürdürülebilir bir yapıdaydı. Üçüncü olarak, 1980 yılının ikinci yarısında yurt içi talep önemli derecede azaltılarak ihracatın güçlenmesi için ortam hazırlanmıştır. Bu dönemde reel ücretler ve tarım kesiminin gelirleri ciddi oranda düşürülmüştür (T.C.M.B., 2002: 5-7).

2.1.1 İhracat Teşviklerinin ve Sübvansiyonlarının Genişletilmesi

1970'lerde vergi ayrıcalıkları, imtiyazlı krediler, döviz tahsisatları gibi ihracatı teşvik etmeye yönelik uygulamalar mevcuttu. Ancak, gerçekçi döviz kurları ve destekleyici makroekonomik politikaların olmaması, bu uygulamaların etkilerini sınırlı kılmıştır. 1970'lerde ihracatın kompozisyonu imalat sanayinin lehine gelişirken, tarım ortalama yüzde 60'lık payıyla ihracattaki ağırlığını korumuştur.

1980 Uyum Politikası Paketi ihracatı teşvik programlarının gelişmesini ve pekişmesini sağlamış, idari etkinliği arttırmış ve yabancı ticaret firmalarını teşvik etmiştir. 1980 sonrası ihracatı teşvik programları aşağıdaki beş ana kategoride sınıflandırabilmek mümkündür:

- Türk lirasının döviz kuru karşısında değer kaybetmesine izin verilmiştir. İhracatçıyı desteklemek amacıyla geliştirilen hükümet politikası Türk lirasının değerinde reel bir düşüş trendi oluşturmuş, bu da 1988'e kadar satın alma gücü paritesinin üzerinde belirlenen döviz kuruna sebebiyet vermiştir. 1988'den sonra Merkez Bankası Türk lirasının değer kaybındaki hızı yavaşlatmıştır.
- İhracatçılara doğrudan ödeme yapılmıştır. İhracatçıların başlangıçtaki masrafları hükümet bütçesinden ve bütçe dışı fonlardan karşılanmıştır. Diğer bir deyişle, doğrudan ödemeler; vergi iadesi ve bütçe dışı fonlardan nakit ödemeler şeklinde yapılmıştır. İhracata yönelik doğrudan sübvansiyonlar aşamalı olarak azaltılmış, 1990 sonrasında ise tamamen kaldırılmıştır.
- Tercihli ve sübvansiyonlu ihracat kredileri verilmiştir. Ayrıca ihracatçılara uygulanan reeskont oranları ticari faiz oranlarının altında tutulmuştur. 1980'lerin başlarında ihracatı desteklemek için T.C.M.B. kaynakları etkin bir şekilde kullanılırken 1984'ten sonra T.C.M.B. kredileri çok düşük seviyelere gerilemiştir. Bu gelişmeye paralel olarak, ticari banka kredilerinin ihracat kredileri içerisindeki payı artmış ve ticari bankalar ihracat kredisi piyasasının en önemli borç vereni haline gelmiştir.
- İthal girdilere vergi muafiyeti getirilmiştir. İhraç mallarının üretiminde kullanılmak üzere ithal edilen mallar ithalat vergilerinden muaf tutulmuştur. Böylece vergi muafiyetleri kademeli olarak artarken, ihracat sektörü de büyümeye devam etmiştir.
- Kurumlar vergisi indirimleri getirilmiştir. Kurumlar vergisi indirimleriyle ihracat hacmi arttıkça indirimlerinde arttığı düşünülmektedir.

Sonuç olarak, toplam ihracat sübvansiyonlarının toplam imalat sanayi ihracatına oranı 1980–1984 yılları arasında artış göstermiş, zamanla ihracat sektörünün daha fazla kendi kendine yeterli hale gelmesiyle birlikte kademeli olarak azaltılmıştır (Celasun, 1994: 453–459).

2.1.2 İthalatta Liberalleşme ve Dış Ticarete Korumacılık

1970'lerin sonunda ithalat malları üç ana listede toplanıyordu: Kota Listesi (sayısal limitlere tabi olan ithalat), 1 Numaralı Liberasyon Listesi (serbestçe ithal edilebilen malların listesi) ve 2 numaralı Liberasyon Listesi (ithalatı için izin belgesi

gereken malların listesi). Bu sayılan listelerin içerisinde yer almayan malların ithal edilmesi yasaktı. 1980 öncesi ithalat rejimine göre ithalatçıların ithalat faaliyetleri için Merkez Bankası'na önceden teminat yatırmaları gerekiyordu. Ayrıca ithalattan gümrük vergisi ve bunun yanı sıra belediye vergisi, damga vergisi, rıhtım resmi ve istihsal vergisi gibi ücretleri kapsayan gümrük vergisi dışında kalan ücretlerde alınmakta idi. 1970'lerde ithal-ikamesi stratejisi nedeniyle ithalatın kompozisyonunda da değişiklikler olmuştur. Dönemin 5 yıllık kalkınma planları, yatırım mallarının yurt içinde üretimini teşvik eden bir yapıda olduğundan, bu malların toplam ithalattaki payı 1970'te yüzde 47 iken 1980'de yüzde 20'ye düşmüştür. Diğer taraftan, 1970'lerde yaşanan iki petrol krizi ara malların toplam ithalat içindeki payının yüzde 48'den yüzde 78'e çıkmasında etkili olmuştur (Tıktık, 1997: 25).

1980 yılında ilk adım olarak ithalat üzerindeki damga resmi yüzde 25'ten yüzde 1'e düşürülmüş ve ithalat yönetmeliği basitleştirilmiştir. 1981 yılında yukarıda bahsi geçen Kota listesi yürürlükten kaldırılmış ve 2 numaralı Liberasyon listesindeki pek çok kalem daha az kısıtlayıcı olan 1 numaralı Liberasyon listesine kaydırılmıştır.

Ocak 1984'te yapılan ithalat rejimi reformuyla geçmişteki uygulamalardan çok farklı bir anlayış getirilmiştir. İki ana liste iptal edilirken üç yeni liste getirilmiştir, bunlar: Yasaklılar Listesi, İzne Tabi Olan İthal Mallar Listesi ve Fon Listesi (lüks malları içeren) idi. Yeni rejime göre, ithalatı açıkça yasaklanmamış her türlü mal ithal edilebilecekti. Miktar kısıtlamalarının azaltılmasının yanı sıra gümrük tarifelerinde de indirimler gerçekleştirilmiştir. Fon Listesi içinde yer alan mallar, ticari vergiler dışında bir de dolar cinsinden ek tarifeye tabi kılınmaktaydı. Vergi gelirleri iki farklı amaçla bütçe dışı fonlara aktarılıyordu: Toplu konut inşaatı gibi sosyal projeleri finanse etmek ve yerel sanayilere geçici koruma sağlamak.

1985 yılında Yasaklı Mallar Listesi ortadan kaldırılmış; ithal edilmesi yasak malların sayısı 500'den 3'e (silah, muhimmat ve uyuşturucu) indirilmiştir. 1988'de 33 farklı mal ithalat izin belgesi gerektiriyordu. Temmuz 1989'da hükümet yerel üretimi haksız rekabete karşı korumak amacıyla "anti-damping yasası"nı yürürlüğe koymuştur. 1989'da ithalatta liberalleşme daha da hız kazanmıştır. İzne tabi malların sayısı 33'ten 16'ya düşürülürken ithalata uygulanan tarifeler ve vergiler de önemli ölçüde azaltılmıştır.

1990'da ithalat rejimi tekrar değişmiş, ithalatta teminat yatırma zorunluluğu ve izin belgesi alma uygulamaları tamamen yürürlükten kaldırılmış; "Yatırım Malları

Listesi” adlı yeni bir liste oluşturulmuş ve gümrük vergileri ve Toplu Konut Fonu (T.K.F) vergileri tek bir liste altında toplanmıştır. 1991 ve 1992 yıllarında gümrük tarifelerinde yapılan küçük düzenlemelerden sonra Ocak 1993’te yeni bir takım önlemler getirilmiştir. A.B.’ye verilen sözler doğrultusunda gümrük vergisi ve Toplu Konut Fonu ücretleri dışındaki tüm gümrük tarifeleri ve buna eşdeğer tüm ücretler kaldırılmış, diğer vergiler ve T.K.F ücretlerindeki gerekli indirimler ise 1996 başına değin tamamlanmıştır.

Türkiye, 1950’den bu yana G.A.T.T.’a üyedir ve 1994 yılında Uruguay Yuvarlak Masa Antlaşmaları’nı imzalamıştır. Böylece, tekstil, hizmetler ve tarımsal ticaretteki düzenlemelerin yanı sıra ticaretle ilgili kişisel mülkiyet haklarına ilişkin G.A.T.T. düzenlemeleri de kabul edilmiştir. Bu gelişmeler paralelinde, 1994 yılında Türk Patent Enstitüsü kurulmuştur. Türkiye Dünya Ticaret Örgütü’ne (W.T.O.) de 1995’ten bu yana üyedir.

Sonuç olarak, 1980’lerde Türkiye hem sayı kısıtlamalarını kaldırmayı hem de ithalat vergisi oranlarını indirmeyi başarmıştır. Türkiye 1991 yılında Dünya Bankası tarafından yoğun düzenlemeler yapan ülkelerden biri olarak sınıflandırılmıştır (T.C.M.B., 2002: 11).

2.1.3 A.B. ile Gümrük Birliği’ne Gidilmesi

1963’te imzalanan Ankara antlaşması uyarınca 1 Ocak 1996 tarihinde AB ile Gümrük Birliği’ne gidilmiştir. Böylece Türkiye, A.B. ve E.F.T.A. ülkeleri menşei mallardan alınan tüm vergiler ve TKF ücretleriyle miktar kısıtlamalarını iptal etmeyi ve üçüncü ülkelere ortak gümrük tarifelerini uygulamayı kabul etmiştir. Sonuç olarak, 1 Ocak 1996 tarihinden itibaren AB ve EFTA ülkeleri menşei malların ağırlıklı koruma oranı yüzde 5,9’dan yüzde sıfıra düşürülmüştür. Buna ek olarak, üçüncü ülkelerden gelen mallara uygulanan ithalat koruma oranı da yüzde 10,8’den yüzde 6’ya düşürülmüştür. Ne var ki, bazı özel mallara uygulanan ithalat vergileri (otomobil, kamyon, deri, ayakkabı, seramik, vb.) kademeli olarak düşürülmüştür. Türkiye bu mallara uygulanan ithalat vergisi oranını 1997’de yüzde 10; 1998’de yüzde 10; 1999 ve 2000 yıllarında yüzde 15’er, 2001’de de yüzde 50 oranlarında azaltılmıştır. 1 Ocak 2001 itibariyle üçüncü ülkelerden ithal edilen bu mallara uygulanan ithalat vergisi oranları AB’nin üçüncü ülkeler için öngördüğü ortak gümrük vergisi oranı düzeyine indirilmiştir (T.C.M.B., 2002: 13).

2.2 TÜRKİYE'DE FİNANSAL LİBERALİZASYON

20.yüzyılın son çeyreğinde, gerek genel ekonomi gerekse finansal piyasalarla ilgili, yaşanmakta olan en çarpıcı gelişme, ulusal ve uluslararası düzeyde düzenlemelerdeki değişimlerdir. Bu gelişmeler genellikle liberalizasyon ve deregülasyon olarak ifade edilmekte olup, atılan adımlar öncelikle sanayileşmiş ülkelerde başlamış olmakla birlikte, sonrasında birçok gelişmekte olan ülke bu kervana katılmış (Tablo 1.1) ve özellikle 1980'li yıllardan sonra uluslararası düzeyde adeta bir liberalizasyon rüzgarı esmiştir. Konunun Türkiye ekonomisini ilgilendiren kısmı için 1980 öncesi ve 1980 sonrası olmak üzere farklı boyutlardaki iki dönem inceleme altına alacaktır. 1980 öncesi ve sonrası arasındaki geçiş dönemini ilgilendiren 24 Ocak kararları ayrı bir başlık altında irdelenmektedir.

2.2.1 1980 Öncesi Dönem

Türkiye'de 1980 öncesi dönemde finansal piyasalar, katı bir denetleme sistemi altında bulunuyordu. Bu dönemde mevduat faizlerine tavan koyulmuş, diğer taraftan ise finansal gelirler ve işlemler büyük oranda vergiye tabi tutulmuştu. Yine bu dönemde rezerv ve likitide oranları ve ayrıca aracılık maliyetleri yüksek düzeylerde seyretmiştir. Bu dönemin bir diğer özelliği ise, işletmelerin ihtiyaç duydukları finansmanı borç senedi veya hisse senedi gibi finansal araçlar kullanarak değil, doğrudan banka kredileri aracılığıyla sağlamış olmalarıdır. Ayrıca yabancı finansal kurumların yurt içi piyasalara girişi engellenmiş, dış finansal operasyonlara ve yabancı aktif tutmaya da sınırlama getirilmiştir. Sonuç olarak bu faktörlerin etkisiyle, sermaye piyasaları bu dönemde gelişmemiş ve hükümet kontrolü altında tutulmuştur. Tüm bu gelişmelerin yanında, dış ticaret ve döviz giriş çıkışı da kontrol altında tutulmuş, para ve kredi sistemleri baskı altına alınarak doğrudan ekonomiye müdahale edilmiştir.

Özetle, 1980 yılı öncesi ithal ikame stratejisi, ihracata dayalı büyümeyi engellemiştir. Ayrıca bu dönemdeki dışa açılma politikası, ithalat rejiminin serbestleştirilmesi, yabancı sermayenin teşvik edilmesi ve bunlara ek olarak dış borçlanmanın artırılması ile sağlanılmaya çalışılmıştır.

Sözkonusu dönemde Türkiye gelişmesini tamamlayamadığı için, finansal piyasalar katı bir şekilde denetlenmiş, sermaye piyasaları gelişmemiş ve serbest döviz piyasaları oluşturulamamıştı. Piyasa devlet kontrolü altında tutulduğu için ise, faiz oranları ve kredi miktarları da devlet tarafından belirlenmekte idi (Oksay, 2000: 1-2).

Türkiye’de 1980 öncesi finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir (Binay ve Kunter,1998: 9):

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları çoğunlukla negatifti.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlar getirilmişti (Kambiyo Kısıtlamaları).
- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma olanakları yoktu.
- Tercihli kredi yolu ile birçok sektöre sübvansiyon sağlanmaktaydı. Merkez Bankası para politikasının oluşturulmasında tercihli krediler önemli yer tutmaktaydı.
- Kalkınmada öncelikli sektörler ucuz krediler sağlanmaktaydı.
- Finansal piyasadan gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmekteydi. Aracılık hizmetinin maliyeti yüksekti.
- Kurumsallaşmış bir finansal sistem yoktu.
- Yabancı ve yerli bankaların finansal sisteme katılmalarına (entry) önemli kısıtlar getirilmekteydi.
- Şirketlerin yegâne finansman kaynağı banka kredileriydi. Menkul kıymet piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama imkânları yoktu. Pay sahipliği yolu ile çok ortaklı şirketlerin oluşması denenmiş, büyük başarısızlıklarla karşılaşmıştı (İşçi Şirketleri).
- Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları görece olarak yüksekti.
- TL piyasası yok denecek kadar azdı.
- Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmişti.

2.2.2 24 Ocak 1980 Kararları

1961 Anayasası ile başlayan planlı karma ekonomi dönemi, ithal ikameci politika anlayışı nedeniyle, ithal edilen malları ülke içinde üretme anlayışına dayanmıştı. Ancak, ülkede tüketilen ithal mallarını, yurt içinde üretmek için de bu malları üretecek makinaların ithalatını gerektiğinden, 1960–80 dönemi, döviz

ihtiyacının azalmadığı bir dönem olmuştur. 1974 ve 1978-79'da O.P.E.C.'in sebep olduğu petrol krizleri, Türkiye'nin ihtiyaç duyduğu döviz kat kat artırmış; ülke, dış borç ve enflasyon-devalüasyon sarmalına girerek krize sürüklenmiştir (Öner, 2001: 492-493). Bu noktada 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe geniş kapsamlı iktisat politikaları değişiklikleri konulmuştur. Programın yazılı bir şekilde belirlenmiş temel unsurları olmamasına rağmen (Kazgan, Ateş ve diğerleri, 1999: 126-128) tarafından ana hatları şu şekilde özetlenmiştir:

- İç pazara dönük ithal ikameci model yerine dış pazara dönük, ihracata yönelik sanayileşme modelinin benimsenmesi.
- Serbest piyasa ekonomisine geçilerek fiyatın arz ve talebe göre belirlenmesi ve fiyat denetimlerinin kaldırılması.
- Ülkenin döviz dengesinin korunması için döviz giriş ve çıkışlarında tam bir serbesti sağlanması.
- Aşırı değerlenmiş döviz kuru yerine gerçekçi kur politikasının uygulanması.
- İç talep karşılandıktan sonra ihracatın devamlı artışına imkân verecek bir üretim kapasitesinin gerçekleştirilmesi.
- Mal ve hizmetlerin giriş çıkışlarında sağlanan serbestlikle Türk ekonomisinin genel anlamda dışa açılması.
- Yabancı sermayenin Türkiye'ye girişinin ve ilgisinin sağlanması.
- Faiz hadlerinin piyasadaki fon arz ve talebi tarafından belirlenmesi.
- K.İ.T. reformu yapılarak K.İ.T.'lerin bütçe üzerindeki ağır yükünün kaldırılması.
- Bir yandan kamu harcamaları kısılrken, diğer yandan vergi reformu yapılarak bütçe denkliğinin sağlanması.
- Hızlı nüfus artışına rağmen işsizlik oranı artışlarının sınırlandırılması.

1980 sonrası gerçekleştirilen yapısal değişimin temel politikaları; mal ve hizmet fiyatlarının serbest oluşumuna imkân vermek; faizin serbestçe oluşumunu sağlamak, döviz fiyatlarının serbestçe oluşumuna olanak verecek sistemi işletmek şeklinde oluşturulmuştur.

Bu kararlar aynı zamanda Türkiye’de bir uyum sürecinin başlatılması hedeflenmiştir. Türkiye’nin iç kaynak sıkıntıları nedeniyle ihracatı büyüyerek dengeye ulaşamaması, içeride tüketimi kısmayı zorunlu kılmıştır. İhracat dış dünyaya sürekli uyumu dolayısıyla da esnekliği gerektirdiğinden ve merkezi planlamanın esnekliği sağlanamayacağına inanıldığından piyasa ekonomisine geçişin sağlanmasına çalışılmıştır. Piyasa ekonomisine geçiş için öncelikle liberalleşmenin getirilmesi hedeflenmiştir. Liberalleşmenin saptanan adımları şöyledir:

- Mal ve hizmetlerin liberalleştirilmesi.
- Finansal kesimin liberalleştirilmesi.
- İthalatın liberalleştirilmesi.
- Ödemeler dengesinin sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi.

Bu liberalleşme hareketlerinin hayata geçirilmesi için de para-kredi, kamu maliyesi, finansal kesim politikalarının değiştirilmesi, görelî-nispi fiyat politikasının uygulanması, korumacılık ve teşvik sistemlerinin değiştirilmesi, idari yapı ve mevzuat düzenlemelerinin yapılması gerekmekte idi. Bunlardan görelî-nispi fiyat aracının kullanımı; gerçekçi kur için devamlı olarak devalüasyonu, reel faiz için faiz serbestisini ve sübvansiyonsuz bir fiyat sisteminin işletilmesini zorunlu kılmıştır.

2.2.3 1980 Sonrası Dönem

24 Ocak 1980 kararları ile Türkiye ekonomisinde önemli ve köklü değişiklikler başlatılmıştır. Bu kararlar ile karma ekonomik sistem, yerini daha liberal bir anlayışa bırakmış ve modern ekonomi politika araçlarının özellikle de para politikalarının ağırlık kazandığı bir dönem açılmıştır. Bu dönemle beraber ülkemizde “monetarist anlayış”ın hakim olduğu ve Merkez Bankası’nın para politikasının önemli bir uygulayıcısı olması ağırlık kazanmıştır. 24 Ocak kararları, diğer taraftan finansal yapıyı da liberalleştirmiştir.

24 Ocak kararları ile birlikte kurumsal açıdan da büyük değişiklikler olmuştur. Bu kararların alınmasından sonraki dönemde, Kamu Ortaklığı İdaresi (1984) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (1986) faaliyete başlamışlardır. Ayrıca yeni kurumların yanısıra, yeni finansal araçlar da kullanılmaya başlanmıştır. Bunlardan başlıcaları mevduat sertifikaları, yatırım fonları, finansman bonoları, menkul kıymet yatırım fonları vb.dir.

Diğer taraftan, 24 Ocak kararları ile birlikte; döviz piyasasında, kambiyo denetiminden vazgeçilerek, serbest değişken kur sistemi uygulamasına geçilmiş, Türk Lirası konvertibl olmuş ve bu değişiklik ile, T.L.'nin döviz piyasalarında istenildiği miktarda alım ve satımına izin verilmiştir. Yani, döviz piyasasında liberalizasyon sağlanması sonucunda, ülkede yerleşik olan veya olmayan gerçek ya da tüzel kişilerin, döviz cinsinden borç-alacak ilişkileri ve tuttukları varlıkları üzerindeki mevcut fiyat ve miktar kısıtlamaları kaldırılmıştır. Bu da sermayenin dolaşımını kolaylaştırmıştır.

Bu serbestleşme hareketlerine ek olarak, en önemli bir diğer liberalizasyon hareketi, 1989 yılında, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin sağlanmasına ilişkin çıkarılan kanundur. Bu çerçevede, her türlü menkul değer ve borç senedinin alınıp satılması serbestleştirilmiş ve böylelikle portföy yatırımlarında konvertibiliteye geçilmiştir.

24 Ocak kararları ile yabancı sermaye yatırımları da teşvik edilmiştir. 1980/7168 sayılı kararname ile yerli ve özellikle yabancı yatırımcılara ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Bu kararlara ilave olarak 1983/20 sayılı karar ve 1984/30 sayılı karar ile yabancı sermaye faaliyet alanları genişletilmiş ve yerli ve yabancı şirketlerin birlikte ortaklık kurmaları kolaylaştırılmıştır. Ayrıca yabancı yatırımcıların da %100 oranda sermaye artırımında bulunabilmesine de imkân tanınmıştır. Diğer taraftan, birçok ülke ile yatırımların teşviki-korunması ve çifte vergilendirmenin önlenmesi konusunda anlaşmalar imzalanmıştır. En önemlisi ise, yabancı sermayeye millileştirmeme garantisi verilmiştir.

Türkiye'de 1980 sonrasında yaşanan finansal gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir (Oksay, 2000: 3):

- Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiştir.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır.
- Kişilere portföylerinde döviz bulundurma imkânı tanınmıştır.
- Finansal piyasalarda gerçekleşen işlemler ile buradan elde edilen gelirlerin üzerindeki vergiler azaltılmıştır.
- Aracılık hizmetlerinin maliyetleri düşmüştür.
- Finansal sistem kurumsallaştırılmıştır.

- Yabancı ve yerli bankaların sisteme katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmıştır.
- Menkul kıymet piyasaları oluşturularak, şirketlerin yeni finansman kaynakları elde edilmeleri sağlanmıştır.
- TL piyasası oluşturulması ve benzeri gelişmeler yaşanmıştır.

1980 sonrası Türkiye'sinde liberalizasyona ait gelişim Tablo 2.1'de sunulmuştur:

TABLO 2.1 TÜRKİYE'DE LIBERALİZASYON KRONOLOJİSİ

	Finansal Piyasalar	Faiz Oranları	Döviz ve Sermaye Hesapları
1980	Özel sektör tahvil ihracı gereksinimi yeniden düzenlendi. (Ağustos)	Faiz oranlarının tavanı yükseltildi. (Ocak)	T.L.'nin diğer para birimleri karşısında devalüasyonu gerçekleştirildi. (Ocak)
1981	Sermaye Piyasası Yasası (Haziran)	Faiz oranlarının tavanı ortadan kaldırıldı.	Döviz kuru rejiminde günlük ayarlamalara başlandı. (Mayıs)
1982	Sermaye Piyasası Kurulu kuruldu. (Eylül)		
1983	İkincil Piyasa Düzenlenmesi (Ekim) Bankacılık Yasası Taslağı (Temmuz)	Büyük bankalara mevduat faizi tayini yetkisi tanındı. (Ocak) Merkez Bankası'na mevduat faizi yetkisi tanındı. (Ekim)	
1984	Özel finans kurumlar işlemlere başladı. Hazine bonoları düzenli bir şekilde basılmaya başlandı. Gelir Ortaklığı Senedi basılmaya başlandı.		Döviz kurunda kalma işlemlerinde temel liberalizasyonlar (Kanun 28 & 30) (Ocak & Temmuz)
1985	Bankacılık Yasası (Mayıs) Hükümet bonoları için müzayede sistemi başlatıldı. (Mayıs)		
1986	I.M.K.B. yeniden açıldı. (Ocak) Interbank para piyasası başladı. (Nisan) Açık Piyasa İşlemleri başladı. (Temmuz)		
1987	Firmalara finansman bonusu çıkarma hakkı tanındı.	Yıllık mevduat faizleri liberalize edildi.	
1988		Mevduat faizi tavanları yükseltildi ve bunlar bir yıllık depozitlere bağlandı. (Şubat)	

		Mevduat faizleri üzerindeki tavanlar liberalize edildi. (Ekim) Tavanlar yeniden düzenlendi. (Kasım)	
1989	Merkez Bankası Orta Dönem Reeskont Hizmeti kaldırdı. Değişken faiz oranlı mevduatlar başladı. (Mayıs)		Konvertibilite için ilk adım. Sermaye hareketleri liberalizasyonu (Kanun 32) (Ağustos)
1990			Konvertibilite için ilk adım. Sermaye hareketleri liberalizasyonu (Kanun 32'ye göre düzeltme) (Mart)
1991	Bono piyasası İ.M.K.B. himayesinde başladı. (Mayıs)	Mevduat faiz oranları liberalize edildi. (Şubat)	
1992	Repo piyasasının düzenlenmesi, tersi Repo ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet basımı (Haziran)		
1993	Repo ve tersi Repo işlemlerinin İMKB tarafından başlatılması. (Şubat)		
1994		Kriz sonrasında faiz oranlarının Merkez Bankası tarafından ayarı	
1995		Bankaların mevduat faizlerini serbestçe belirlemesi kararı. (Ocak)	
1997			Yurt dışından altın kredisi sağlama olanağı
1999			Sabit Kur Politikası
2000	B.D.D.K.'nın Kurulması		
2001	Merkez Bankası'na özerklik getirilmesi Yeni Bankacılık Yasası		Yeniden Dalgalı Kur Politikası
2004		Banka mevduatlarına verilen garantinin sınırlandırılması	

Kaynak: Yülek (1998) / Not: 1994 sonrası tablo T.C.M.B.(2002) ve B.D.D.K. internet sitesinden yararlanılarak tarafımızdan oluşturulmuştur.

2.3 TÜRK SERMAYE PİYASASI

2.3.1 Türk Sermaye Piyasası Gelişim Süreci

Türk sermaye piyasası son yıllarda hızlı bir değişim ve gelişim sürecine girerek yüksek bir performans sergilemiştir. Bu değişim ve gelişim sürecinde, yapılan hukuki düzenleme ve piyasalarda yaşanan yapısal değişimlerin de etkisi büyüktür.

1980'li yıllardan itibaren başlayan ekonomik liberalizasyon programıyla birlikte sürekli bir gelişim dinamiği içerisinde olan Türk sermaye piyasası, dünya piyasaları içerisinde yeni ve hızlı gelişen bir piyasa konuma gelmektedir. 1980'li yıllarda yapılan yabancı sermayenin girişini teşvik edici düzenlemeler, kur politikaları, bankalararası para piyasalarının kurulması, açık piyasa işlemleri ve bazı vergi düzenlemeleriyle birlikte serbest piyasa mekanizmasının yerleştirilmesine yönelik genel ekonomik politikalar sermaye piyasasının gelişiminde etkin rol oynamıştır.

1981–1986 yılları arasında, sermaye piyasasının altyapısının oluşturulmasına yönelik çalışmaların temeli atılmıştır. Bu dönemde İ.M.K.B. kurulmuş, birincil ve ikincil piyasalarda faaliyette bulunacak kurumlar düzenlenmiş, birinci el piyasaya yönelik olarak menkul kıymet ihraçları, bağımsız denetim ve piyasadaki şirketlerin uymaları gereken muhasebe standartları yürürlüğe konmuştur.

1987–1989 dönemi, yeni araç ve kurumlarla yeniden yapılanan finansal yapıya adaptasyon ve öğrenme döneminin yaşandığı bir dönem olmuştur.

1990–1991 yılları arası sermaye piyasalarının hem niteliksel hem de niceliksel büyük gelişmelerin yaşandığı, öğrenme ve alışma adımının yeni bir sürece girdiği dönemi ifade etmektedir. Gerek birinci el piyasalarda verilen ihraç izinleri, gerekse ikinci el piyasalarda ve özellikle de, İ.M.K.B.'deki işlem hacmi miktarı ve endeks düzeyi açısından bu dönem parlak bir dönemdir. Bu süreçte piyasa kendi dinamiğini ve kendi politikasını oluşturma çabasını vermiş, yeni mekanizmaların oluşturulmaya başlandığı bir dönem olmuştur. (Tezcanlı, 1994: 84)

13 Mayıs 1992'de 3794 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun yayınlanmıştır. Bu Kanun ile birlikte eksik piyasa ve düzenlemelerin tamamlanması, piyasanın kendi dinamiğinin harekete geçirilmesi, kamuyu aydınlatma ve bilginin eşit dağıtılması ile şeffaf bir piyasa ortamı sağlanması, sistemin işleyiş kurallarının belirlenmesiyle ekonomik suçlara karşı gereken tedbirlerin alınması, erken uyarıya dayalı bir piyasa gözetim sisteminin kurulması, yeni kurumsal

yatırımcı türleri ile piyasanın talep yönünün desteklenmesi, yeni finansal araç türleri ile yatırım alternatiflerinin geliştirilmesi ve benzeri amaçlara ulaşılmasının yönü belirlenmiştir.

1992 yılında çıkarılan bu köklü değişimin ardından ekonomik koşulların ve özellikle 1994 yılındaki krize bağlı olarak piyasada meydana gelen olumsuz olayların tekrarını önleyebilecek düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. Duyulan bu ihtiyacı karşılamak amacıyla 24.6.1995 tarihinde 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname çıkarılmıştır. Ancak sözkonusu Kanun Hükmünde Kararname Anayasa Mahkemesi'nce iptal edilmiş ve 24.3.1996 tarihinde geçerliliğini tümüyle yitirmiştir.

Sermaye Piyasası Kanununda en son yapılan temel değişiklik ise 15.12.1999 tarih ve 4487 Sayılı Kanun'dur. Türkiye sermaye piyasasının gelişmiş ülkeler sermaye piyasaları arasında yer almasını sağlayacak bu düzenlemeler; halka açıklık ölçütünün değiştirilmesi, azınlık hakları, kaydi sisteme geçiş, vadeli işlemler borsası, aracı kuruluşlar birliği, yatırımcı koruma ve diğer konulara ilişkin yeni uygulamalar getirmektedir.

2.3.2 Türkiye'nin Yabancı Sermayeye Bakış Açısı

Türkiye'de 1980'den itibaren liberalizasyon programı çerçevesinde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi hususunda önemli hukuki düzenlemeler yapılmıştır. Özellikle Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar⁶ sermaye hareketlerinin liberalizasyonu konusunda bir dizi hükümler içermektedir.

Liberalizasyon seviyesine dayanarak, kambiyo rejiminde, Nisan 1990 tarihinde Türkiye'nin Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund – I.M.F.) ile yaptığı anlaşma sonucunda 14. maddeden 8. maddeye geçilmesi kararı alınmış ve T.L.'nin konvertibilitesi kabul edilmiştir.⁷ Uzun yıllar kambiyo kontrolleri uygulayan Türkiye için bu düzenlemeler büyük bir değişimi simgelemektedir. Türkiye'de sermaye hareketlerine ilişkin hukuki çerçevenin temel noktaları aşağıda incelenecektir.

⁶ Bakanlar Kurulu'nun 89/14391 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar (30 Sayılı Kararı yürürlükten kaldıran) 11.08.1989 tarihli ve 20249 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

⁷ I.M.F., Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, Yıllık Rapor, Kasım 1993.

2.3.2.1 Türkiye'deki Hukuki Çerçeve

- **Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'na İlişkin 32 Sayılı Karar:**

32 Sayılı Karar'ın Genel Esaslara ilişkin birinci bölümünde menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının da dâhil edildiği döviz ve dövizli temsil eden belgelere ilişkin yapılan işlemler, Türk parası ve Türk parasını temsil eden belgelerin ithal ve ihracı, kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin işlemler, prim tahsili suretiyle bedelsiz ithal izni verme, ithalata ve ihracatta görünmeyen işlemlere ait düzenleyici ve sınırlayıcı esasların bu karar çerçevesinde belirleneceği bildirilmiştir.

Kararın 2. maddesinde "yurt içinde ve yurt dışında yerleşik kişi" tanımlaması yapılmış ve menkul kıymetler kapsamına giren belgeler açıklanmıştır.

- **Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu:**

Yabancı sermayenin Türkiye'ye gelmesini özendirmek ve teşvik etmek amacıyla yapılan yasal düzenlemeler 1954 yılında çıkarılan Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu'na dayanmaktadır. Bu Kanun'un 4. ve 5. maddeleri yabancıların Türkiye'de doğrudan yatırımları sonucu elde ettikleri kar ve anasermaye ile hisselerin transferine ilişkin hükümlerden oluşur. 6224 sayılı bu Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu yapılan değişiklikle Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu adını almış ve içeriği genişletilmiştir.

- **Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı:**

1986 yılında yürürlüğe giren Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı 6224 Sayılı Yabancı Sermaye Teşvik Kanunu ve 1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun kapsamında yabancı sermaye ile ilgili izin esaslarını içermektedir.

Yurt dışında yerleşik kişi ve kuruluşlar, ülkenin ekonomik kalkınmasında yarar sağlayacak, Türk özel sektörüne açık bulunan herhangi bir sektörel alanda faaliyet göstermek suretiyle tekel veya özel bir imtiyaz elde etmemeleri kaydıyla, Türkiye'de serbestçe yatırım yapabilecek, ticari faaliyette bulunabilecek; ortaklığa katılabilme, hisse alma ve şube açma gibi faaliyetlerini hiç bir kısıtlama olmaksızın serbestçe yürütebileceklerdir.

- **Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı Tebliği:**

Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı'na göre verilecek izinlerle ilgili esasları belirleyen Tebliğ'in 4. maddesine göre, yurt dışında yerleşik kişi ve kuruluşlar ve

Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı sermaye kuruluşları Türkiye’de hâlihazırda mevcut ve kurulacak şirketlere iştirak edebilmektedir.

- **Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliği:**

Sermaye piyasalarının denetimini sağlayan Sermaye Piyasası Kanunu’na göre, Sermaye Piyasası Kurulu’nun görev ve yetkileri arasında; yurt dışında yerleşik kişilerce Türkiye’de sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arzı konusunda ilgili mevzuat düzenlemelerinin yapılması da yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği’nde; Türk Parasının Kıymetini Koruma Mevzuatı çerçevesinde yapılan işlemlerle ilgili bilgilerin, bankalar ve diğer aracı kurumlar ile portföy yönetim ve yatırım danışmanlığı şirketlerince tablolar halinde Kurul’a gönderilmesi zorunluluğu getirilmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliği’ne ilişkin hükümlerde amaçlanan, piyasanın fiyat istikrarını bozabilecek ve yatırımcının zarar görmesine yol açacak koşulların engellenmesidir. Bu düzenlemeler ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, şirketlerdeki büyük çaplı sermaye oranı sahipliği değişimlerinin de gözlemlenebilmesi amaçlanmaktadır.

- **Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Genelge ve Talimatları:**

Merkez Bankası’nın yayınladığı genelgeler çerçevesinde Türk menkul kıymetlerinin ve diğer sermaye piyasası araçlarının Türkiye’de alım-satımı ve bunlara ilişkin gelirler ile satış bedellerinin yurt dışına transferinin serbest olduğu belirtilmektedir.

Konuyla ilgili mevzuat hükümleri yukarıda verildiği üzere yabancıların, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dâhil olmak üzere her türlü menkul kıymetleri ve sermaye piyasası araçlarını, Sermaye Piyasası Kurulu’na göre yetkilendirilen bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla almaları, satmaları, bunlara ilişkin gelirleri ve satış bedellerini yurt dışına transfer etmeleri serbesttir.

Yabancılar aynı zamanda, Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde Türkiye’de menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilecekler ve halka arz etmek suretiyle satış işlemlerini yapabileceklerdir.

Diğer taraftan yine, Türkiye’de yerleşik konumda bulunan kişiler, yabancı piyasalardan menkul kıymetleri satın alma ve satma işlemleri sonucunda sermaye giriş

ve çıkış transferlerini kolayca yapabilmektedir. Yerli yatırımcılar da, aynen yabancı yatırımcılar gibi sermaye piyasası araçlarını yabancı piyasalara ihraç edebilme ve ilgili finansal piyasalarda arz ve satışlarına ilişkin işlemlerini yapabilme serbestisine sahiptir.

T.C.M.B. talimatları çerçevesinde; bankalar, aracı kurum ve özel finansman kurumları aracılığıyla yapılan menkul kıymet işlemlerinin, takip edilen 30 gün içerisinde Merkez Bankası'na bildirilmesi gerekmektedir.

Dışarıda yerleşik kişiler, Türkiye'de satın aldıkları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin temettü, kar payı ve faiz gibi gelirlerini, T.C.M.B.'nin görünmeyen işlemlere ilişkin talimatınca bankalar, aracı kurumlar ve özel finans kurumları aracılığıyla transfer edebilmektedir.

2.3.2.2. Türkiye'de Yabancı Sermayeyi Teşvik Edici Uygulamalar

2.3.2.2.1 Tarihi Gelişim ve Aşamalar

Teşvik politikaları Türkiye'de sanayileşme çabalarına paralel bir gelişme göstermiştir. Sanayi teşvikleri, Teşvik-i Sanayi Kanun-u Muvakkati ile birlikte (1913) ilk kez kapsamlı bir yasal çerçeveye sahip olmaktadır. Sanayi işletmelerine hammadde, makina ve donatma ithalatında vergi muafiyeti tanıyan bu yasa daha sonra 1924 ve 1927 yıllarında yapılan değişikliklerle sanayileşmeyi daha da kolaylaştırmaya yönelik düzenlemeler getirmiştir. Planlı kalkınma dönemi öncesinde yatırımları teşvik politikaları konusunda önemli bir düzenleme de 1951 yılında çıkarılan 6224 sayılı "Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu"dur. Ancak, Türkiye'de yatırımları teşvik edici politikalar gerçek anlamda ilk kez planlı dönemde uygulanmaya başlamıştır.

Kalkınma planlarının özel kesim için yol gösterici olması nedeniyle yatırımları teşvik politikaları ayrı ayrı yasal düzenlemelerle uygulamaya konulmuştur. 1967 yılında kabul edilen 933 sayılı Kanun ile o zamana kadar yürürlükte olan tüm teşvik tedbirleri bir araya getirilmiş, ancak bu yasanın birçok maddesi Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmiş ve etkisini yitirmiştir. Bundan sonra mevzuat dağılmış ve günümüze kadar bu mevzuatı bir yasada toplamak mümkün olmamıştır. Planlı dönem boyunca uygulanan çeşitli teşvikler, kalkınma ve sanayileşme çabalarını sektörler ve bölgeler itibariyle öngörülen hedeflere yönlendirmede kuşkusuz önemli katkılar sağlamıştır. Ancak, planlarda öngörülen gelişme ve sosyal refahla ilgili hedeflere ulaşmada yeterince başarı sağlanamamıştır (Muter ve Kovancılar, 1996: 12).

1980 sonrası dışa dönük bir sanayileşme stratejisine uygun olarak yatırımları teşvik edici vergi politikalarının amaçları yeniden belirlenmiş, kullanılan araçlar daha da çeşitlendirilmiş ve müteşebbislerin daha çok yatırım yapmaları yoğun bir şekilde desteklenmiştir. Bu amaçla vergi kanunlarında bir dizi değişiklikler yapılmış ve Türk Vergi Sistemi “teşvikler, istisna ve muafiyetler” ile donatılmıştır.

Teşvik politikasının amaçları, araçları, uygulama biçimi, kurumsal yapısı ve ekonomi politikası içindeki görece gücü zaman içinde değişmekle birlikte, genel ekonomi politikası içinde özel kesim sermaye yatırımlarını yönlendirme aracı olarak hemen her dönemde uygulama alanı bulmuştur.

2.3.2.2.1.1 Aşamalar

Türk teşvik sisteminin geçirdiği evreleri ana hatlarıyla beş aşamada incelemek mümkündür:

- **Birinci Aşama:** Cumhuriyet’in kurulduğu ilk yıllarda, sanayileşme ve kalkınma çabaları çerçevesinde, öncelikli olarak özel kesimde sermaye birikimi oluşturma amacına dönük.
- **İkinci Aşama:** 1930’lu yıllarda temel sanayi kuruluşları kamu tarafından kurulurken, özel kesimin gelişip büyümesi için karlı yatırım ve ticari alanların oluşturulması amacına dönük.
- **Üçüncü Aşama:** 1950’li yıllarda liberal ekonomi politikaları çerçevesinde hem yerli girişimlerin desteklenmesi hem de yabancı sermaye çekmek amacına dönük.
- **Dördüncü Aşama:** Planlı dönemde ithal ikamesine dayalı sanayileşme hedeflerinin gerçekleşmesi amacına dönük.
- **Beşinci Aşama:** 1980 sonrası dönemde özel kesimin ekonomide öncü rolünü üstlenerek teknoloji transferi, ilave kapasite oluşturma ve rekabet gücü kazanma amaçlarına dönük.

2.3.2.2.1.2 Teşvik Tedbirleri

Yatırımların teşvikine yönelik kullanılacak araçlar geniş bir yelpazeye sahiptir. Bu amaca yönelik kullanılacak enstrümanlar dünyanın her yerinde aşağı-yukarı benzerlikler göstermekle birlikte, ülkelerin ekonomik ve sosyal özellikleri ile

kalkınma düzeyine bağlı olarak uygulanan teşvik programları ve bu amaç için kullanılan araçlar farklılık gösterebilmektedir.

Yatırım kararı aşamasında, yatırım döneminde veya işletmeye geçilen ilk yıllarda firmaların muhatap oldukları yükümlülüklerde yapılacak indirimler, muafiyetler, istisnalar veya yatırıma uygun koşullu finansman sağlanarak yatırımcıyı cesaretlendirip yatırım hevesini arttıracak her türlü destek unsuru teşvik aracı olarak kullanılabilir.

Türkiye’de kullanılan yatırım teşvik araçları Tablo 2.2’de yer almaktadır. Listede yer alan araçlardan bazıları geçmiş dönemlerde uygulanıp yürürlükten kalkmıştır. Bazı araçlar genel uygulanırken (gümrük muafiyeti ve K.D.V. desteği gibi), bazıları (arsa tahsisi ve enerji desteği gibi) bölgesel, sektörel veya kesimlere göre kritere bağlı olarak uygulanmakta, diğer bazıları (hızlandırılmış amortisman, bazı harcamaların indirime tabi tutulması vb.) belgeye bağlı olmaksızın otomatik olarak uygulanmaktadır.

TABLO 2.2 TÜRKİYE’DE UYGULANAN TEŞVİK TEDBİRLERİ

Teşvik Türü	Uygulanma Şekli
Yatırım İndirimi	Yatırım indirimi tutarının hesaplanmasında mükelleflerin, faaliyetlerinde kullanılmak üzere satın aldıkları veya imal ettikleri amortisman tabi iktisadi kıymetlere ilişkin harcamalar yatırım indirimine konu edilecek harcamalardır. Araçlar işletmenin esas faaliyet konusu ile ilgili olmak şartıyla yatırım indirimine konu edilir. Yatırım indirimine konu iktisadi kıymetin değeri en az 5 milyar olmalıdır. Yatırım teşvik belgesi alma zorunluluğu kaldırılmıştır, otomatik olarak uygulanmaktadır. Bölgesel ve sektörel ayırım yok, tüm mükellefler için % 40 oranında uygulanıyor.
Gümrük Muafiyeti	Belge almak şartıyla % 100 oranında genel olarak uygulanmaktadır.
KDV Desteği	Yatırım teşvik belgesi olması şartıyla, yerli ve İthal makine-teçhizat için genel olarak uygulanmaktadır.
Vergi, Resim ve Harç İstisnası	İhracat taahhüdüne bağlı olarak uygulanmaktadır.
Gelir Vergisi Stopajı Teşviki	5084 ⁸ Sayılı Yasanın 3. maddesine göre 31-12-2008 tarihine kadar uygulanmak üzere, 01-10-2003 tarihinden itibaren yeni işe başlayan gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, bu işyerlerinde çalıştırdıkları işçiler ile bu tarihten önce işe başlamış olan gelir/kurumlar vergisi mükelleflerinin bu tarihten önce ilgili idareye verdikleri en son 4 aylık sigorta prim bordrolarında bildirdikleri işçi

⁸ 5084 Sayılı “Yatırımların ve İstihdamın Teşviki ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” kapsamında yasadaki yararlanacak, kişi başına milli geliri 1500 ABD doları ve altında olan 36 il: Kırşehir, Sinop, Giresun, Amasya, Uşak, Malatya, Sivas, Tokat, Diyarbakır, Afyon, Batman, Erzincan, Osmaniye, Düzce, Çankırı, Siirt, Gümüşhane, Ordu, Erzurum, Bartın, Bayburt, Şanlıurfa, Mardin, Aksaray, Adıyaman, Kars, Van, Iğdır, Yozgat, Ardahan, Hakkâri, Bingöl, Bitlis, Şırnak, Muş, Ağrı.

sayısına ek olarak yeni işe aldıkları ve fiilen bu işyerlerinde çalıştırdıkları işçilerin ücretleri üzerinden hesaplanan gelir vergisinin, organize sanayi veya endüstri bölgelerinde kurulu iş yerleri için tamamının, diğer yerlerdeki işyerleri için % 80'inin verilecek muhtasar beyanname üzerinden tahakkuk eden vergiden terkin edilecektir.

Bazı Harcamaların Vergiden Düşülmesi	Vergi sisteminde otomatik olarak uygulanmaktadır
Zararın İleriye Aktarılması, Yeniden Değerleme ve Hızlandırılmış Amortisman	Vergi mevzuatında otomatik olarak uygulanmaktadır
Bedelsiz Yatırım Yeri Tahsisi	5084 sayılı Kanununun 5. Maddesine göre 2001 yılında kişi başına G.S.Y.H. tutarı 1500 ABD doları veya altında olan illerle birlikte G.S.Y.H. tutarı 1500 doların üzerinde olup, kalkınmada öncelikli yöreler kapsamında olan illerde en az 10 kişilik istihdamı öngören yatırımlara girişen gerçek veya tüzel kişilere, Hazineye, katma bütçeli kuruluşlara, belediyelere veya il özel idarelerine ait arsa ve arazilerin mülkiyeti bedelsiz olarak devredilebilecektir. Ancak, organize sanayi ve endüstri bölgelerinde yer alabilecek yatırımlar için, bu bölgelerde tahsis edilecek boş parsel bulunmaması koşulu aranacaktır.
Enerji Desteği	5084 sayılı yasaya göre, 31-12-2008 tarihine kadar uygulanmak üzere, 01-10-2003 tarihinden itibaren, imalat sanayi, madencilik, hayvancılık, seracılık, soğuk hava deposu, turizm konaklama tesisi, eğitim veya sağlık alanında faaliyete geçen, fiilen ve sürekli olarak asgari 10 kişi çalıştıran işletmelerin elektrik enerjisi giderlerinin % 20'si Hazinece karşılanır. Bu orana 10'un üzerindeki her işçi için 0,5 puan eklenir. Hazine'ce karşılanacak oran; organize sanayi ve endüstri bölgelerindeki işletmeler için % 50'yi, diğer yerlerde kurulu işletmeler için % 40'ı geçemez.
Sigorta Primi İşveren Paylarında Teşvik	5084 sayılı yasaya göre 31-12-2008 tarihine kadar uygulanmak üzere 01-10-2003 tarihinden itibaren yeni işe başlayan gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, bu işyerlerinde çalıştırdıkları işçiler ile bu tarihten önce işe başlamış olan gelir/kurumlar vergisi mükelleflerinin bu tarihten önce ilgili idareye verdikleri en son 4 aylık sigorta prim bordrolarında bildirdikleri işçi sayısına ek olarak yeni işe aldıkları ve fiilen bu işyerlerinde çalıştırdıkları işçiler için, 506 sayılı SSK Kanununun 72. ve 73. maddelerine göre prime esas kazançları üzerinden hesaplanan sigorta primlerinin işveren hissesinin organize sanayi veya endüstri bölgelerinde kurulu iş yerleri için tamamı, diğer yerlerdeki işyerleri için % 80'i Hazine tarafından karşılanacaktır.
Uygun Koşullu Krediler	K.O.B.İ., bölgesel amaç ve bazı sektörler için sembolik düzeylerde kısmi olarak uygulanmaktadır

Kaynak: (Duran, 2003)

2.3.2.2.2 Uygulama Alanları

2.3.2.2.2.1 Finansal Liberalizasyon

1980'lerin başından itibaren, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda görüldüğü gibi, Türkiye'de de yeni bir ekonomik gelişim programı başlatılmış ve liberalizasyon programları uygulamaya konulmuştur. Ekonomik liberalizasyondaki amaç, piyasa mekanizmasına dayalı dünya ekonomileriyle bütünleşmeyi sağlayacak ekonomik büyüme ve istikrarın sağlanmasıdır. Ekonomik liberalizasyon programı dış ticaret, finans ve kamu sektöründe yeniden yapılanma çalışmalarını içeren 24 Ocak kararları sonrasında getirilen hukuki, ekonomik düzenlemeler uygulamaya geçirilmiştir. Bugün ekonomik liberalizasyonda geline nokta, Türkiye'nin dış ticaret ve finansal alanlarda hukuki düzenlemeler açısından bazı gelişmiş ülkelere bile daha fazla serbesti olanakları sunmuş olmasıdır.

Türkiye'de liberalizasyon programı çerçevesinde, finansal sistemde serbest faiz politikası, konvertibiliteye geçişle paranın yurt içi ve dışında serbest dolaşımı, vergi teşvikleri, kredi kısıtlamalarının esnekleştirilmesi, yabancı sermayenin teşvik edilmesi gibi önemli adımlar atılmıştır. Dış finansal işlemlerde yapılan liberalizasyonla sermaye giriş ve çıkışlarına ilişkin işlemlerde serbesti sağlanmıştır. Sermaye çıkışına ilişkin düzenlemeler sonucunda yurt dışına sermaye transferi ve yabancıların yurt içindeki finansal piyasalardan borçlanabilmesi mümkün kılınmıştır. Yurt içinde yerleşik kişilerin döviz cinsinden borç-alacak ilişkilerine, yurt içindeki bankaların ve diğer kuruluşların, yine yurt içindeki kişi ve kuruluşlara döviz cinsinden ya da dövize endeksli borç verebilmeleri ve döviz cinsinden işlem yapabilmelerine serbesti getirilmiştir.

Türkiye'de finansal işlemlerde 1980'lerden bugüne kadar ki uygulamalar sonucunda, özellikle yabancı yatırımcılar yerel menkul kıymet piyasalarında hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarını alıp satabilmekte, bunlarla ilgili sermaye transferleri, döviz mevduatı hesapları açtırma ve repo piyasalarına girebilme serbestisi içerisinde hareket edebilmektedirler.

Günümüz Türkiye'sinde hisse (pay) senetleri, hisse senetlerinin çeşitli türevleri, tahviller ve türevleri ile gelir ortaklığı senetleridir (Parasız, 1998a: 226).

2.3.2.2.2.2 Özelleştirme

Özelleştirme temelde üretimde verimliliği artırmak, rekabeti esas alan bir piyasa yapılanmasını sağlamak ve hisse senedi mülkiyetini yaygınlaştırarak devletin

fonksiyonel etkinliğini belirli alanlar üzerinde yoğunlaştırma yönünde kullanılan bir yöntemdir.

Devlete gelir sağlama, etkinliğin artmasını teşvik etme, hükümetin ekonomiye müdahalesini azaltma, pay sahiplerinin genişlemesini özendirme, rekabeti artırma, devlet mülkiyetindeki K.İ.T.'lerin, mahalli idareler ve kamu kuruluşlarının piyasa disiplini içerisine sokulması gibi temel amaçlar çerçevesinde yapılan özelleştirme çalışmalarından beklenen ekonomik fayda; karlılık, verimlilik, üretim, yatırım, istihdam unsurlarına dayanmaktadır.

Sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde, özelleştirmede en çok kullanılan yöntem, sermayenin tabana yayılması görüşü yönünde, menkul kıymet borsaları yoluyla pay senedi satışıdır. Diğer yöntem ise doğrudan ve blok satış yöntemidir.

K.İ.T.'lerin sermaye piyasası kanalıyla özelleştirilmesinde, özelleştirilecek K.İ.T. sayısı ve boyutu son derece önemlidir. Sermaye piyasası büyük kapsamlı özelleştirme için gerekli fonları karşılayabilecek yeterlilikte olmalıdır. Ayrıca özelleştirme sonucu sermaye piyasalarından büyük miktarda fonların çekilmesi, diğer şirketlerin yararlanabileceği likit kaynakları sınırlayıcı etki oluşturabilecektir. Pay senetlerinin ihracında aşamalı satış yöntemi uygulamalarıyla sözkonusu olumsuzluklar giderilebilmektedir. Emekli ve yardım sandıklarının, sendikaların, düşük gelirlilerin satışa katılması için özendirici, kolaylık sağlayıcı çalışmaların yapılmasını gerekli kılan özelleştirme çalışmalarında aynı zamanda yabancıların satışlara katılmasını sağlayıcı düzenlemelerle yabancı borsalarda pay senedi satma uygulamaları ağırlık kazanmaktadır (Altıntaş, 1988: 72).

Sonuç olarak, özelleştirme çalışmalarının ekonomide verimliliği artırıcı yönde şeffaf, açık, sağlam ilkeler doğrultusunda hukuki, idari, finansal ve teknik tedbirlerle gerçekleştirilmesiyle birlikte, Türk sermaye piyasasının da sağlıklı ve etkin işleyişi sağlanabilecektir.

2.3.2.2.3 Vergi Politikaları

Bir ülkede uygulanmakta olan vergi politikaları, o ülke ekonomisinde bir kesimden diğer kesime kaynak aktarımı için kullanılan önde gelen araçlardan biridir. Tüm dünyada gelişmesi istenen piyasalara en büyük destek ve teşvik, vergi politikaları yoluyla yapılmaktadır.

Vergilendirme hakkında yabancılara ilgilendiren konulardan biri, dar mükellef⁹ yatırım fonu statüsündeki kurumsal yatırımcıların nasıl bir vergilendirmeye tabi tutulacak olmasıdır.

Risk sermayesi, gayrimenkul, A tipi yatırım fonları ve daha az hisse senedi içeren yatırım ortaklıkları ve fonların kazançları Kurumlar Vergisi'nden muaf olmakla birlikte, bu kazançlar üzerinden değişik oranlarda gelir vergisi kesintisi yapılmaktadır. Portföyünde %25'ten daha az hisse senedi bulunduran yatırım fonları ve ortaklıklarında %10 vergi kesintisi yapılırken, diğer menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve fonlarında ise vergi kesintisi yapılmamaktadır. Kesinti esnasında A tipi yatırım fonları için belirlenmiş %25 oranı, sadece Türkiye'de yerleşik kurumların hisse senetleri için dikkate alınmaktadır.

Türkiye'de işyeri ve daimi temsilcisi olmayan dar mükellef kurumların, Türkiye'de menkul kıymet alıp-satması halinde, elde ettikleri gelir, sadece sahip oldukları menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğuyorsa; değer artış kazancı olarak tabir edilmekte ve kur farkından doğan değer artış kazançları vergilendirilmemektedir. Bu hesaplamada, menkul kıymetlerin elde ediliş tarihindeki T.C.M.B. döviz alış kuru esas alınmaktadır. Hesaplanan T.L. karşılığı ile menkul kıymetlerin elden çıkarılma tarihindeki aynı miktar, yabancı sermayenin T.C.M.B. döviz alış kuru ile T.L. karşılığı arasındaki farka göre yapılacaktır. Bu uygulama sadece dar mükelleflere tanınmış bir ayrıcalıktır.

Dar mükellef tüzel kişilerce elde edilen hisse senedi kar payları; Türkiye'de işyeri veya daimi temsilcisi bulunan dar mükellef kurumların işletmelerine kayıtlı hisse senetlerinden elde ettikleri kar payları, kurum kazancı sıfır veya zarar dahi olsa indirim konusu yapılacaktır. Türkiye'de bir işyeri veya daimi temsilcisi olmayan dar mükellef kurumlar tarafından elde edilen kar paylarının ise yıllık ya da özel beyanname ile beyan edilme zorunluluğu bulunmamaktadır.

Ticari bir işletmenin aktifine kayıtlı hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlar ise ticari kazanç olarak vergilendirilecektir.

⁹ Mükellef: Vergi kanunlarına göre kendisine vergi borcu terettüp eden (gereken) gerçek ve tüzel kişidir.

Dar Mükellef: Türkiye'de yerleşmiş olmayan gerçek kişilerdir. Bu kişiler sadece Türkiye'de elde ettikleri kazanç ve iratlar üzerinden vergilendirirler. Menkul sermaye iratlarında sermayenin Türkiye'de yatırılmış olması gerekmektedir.

Tam Mükellef: Türkiye'de yerleşik gerçek kişiler ile resmi, daire ve müesseselere veya merkezi Türkiye'de bulunan teşekkül ve teşebbüslere bağlı olup adı geçen daire, müessese ve teşekküllerin işleri dolayısıyla yabancı memleketlerde oturanlar tam mükellef sayılmışlardır.

Türkiye’de devlet tahvili, hazine bonosu ve Kamu Ortaklığı İdaresi (K.O.İ.) ile Toplu Konut İdaresi (T.K.İ.) Başkanlıklarınca çıkarılan menkul kıymetler, vade sonunda veya vadeden önce elden çıkarılmaları açısından vergiye tabi tutulmaktadır:

Dar mükellef tüzel kişi açısından vade dolduğunda elden çıkarmada;

- Devlet tahvili ve hazine bonosu faizlerinden kesinti yapılmamaktadır.
- Yine ayrıca T.K.İ. ve K.O.İ. Başkanlıklarınca çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirlerden vergi kesintisi yapılmamaktadır.

Nama ve hamiline yazılı tahvil faizleri ile diğer tahvil faizlerinden kurumlar vergisi kesinti oranı ise %10 olarak tespit edilmiştir.

Vadelerinden önce elden çıkarılması durumunda; Türkiye’de bir işyeri ve daimi temsilcisi bulunmayan dar mükellef bir kurumun ilgili menkul kıymetleri alıp satmasından elde edilecek kazanç, değer artış kazancı olarak vergilendirilecektir.

Değer artışı kapsamına giren bu kazançların elde edilme tarihinden 15 gün içerisinde ilgili vergi dairelerine beyanname ile bildirilmesi gerekmektedir. Dar mükellef kurumun Türkiye’de işyeri veya daimi temsilcisinin bulunmaması halinde, bu bildirim yabancı kuruma kazanç sağlayanlar tarafından yerine getirilecektir. Bu kurumların, menkul kıymetleri farklı kişiler aracılığı ile alıp-satmaları halinde menkul kıymetlerin satışına aracılık eden kişiler, dar mükellef kurumuna kazanç sağlayan mükellef olarak kabul edilecektir.

Türkiye’de daimi temsilcisi ya da işyeri vasıtasıyla ticari kazanç elde eden dar mükellef kurumlar, ticari faaliyetlerinin yanısıra aktiflerine kayıtlı Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ya da T.K.İ. veya K.O.İ. tarafından çıkarılan menkul kıymetleri elden çıkarmaları halinde sağlanan kazançlar ticari kazanç olarak vergilendirileceğinden, kur farkından doğan tutar kazançtan indirilmemektedir.

Türkiye’de özellikle dar mükelleflerin menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları üzerinden elde ettikleri kazançların vergilendirilmesi, tam bir açıklık kazanmamıştır. Bazı durumlarda dar mükelleflere uygulanan vergi oranları sıfır düzeyinde iken, bazen vergi kapsamına dâhil edilmektedir. Yabancı sermayenin portföy yatırımları yoluyla ülkeye girişinin arttırılması için dar mükelleflere ilişkin mevcut kanun uygulamaların uyumlaştırılması ve kanunlarda yeknesaklığın sağlanması gerekmektedir.

2.4 TÜRKİYE'YE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ

Ulusal ekonomiye akan uluslararası sermaye temelde ekonominin dış dengesizliği ile bağlantılıdır. Ödeme bilânçosunda cari açık oluşması ortaya bir finansman sorunu çıkartmakta ve özellikle rezerv düzeyinin yetersiz olduğu durumlarda finansman ancak dış kaynak kullanımıyla sağlanmaktadır.

Dış dengesizlik Türkiye ekonomisinin adeta kronik özelliklerinden birisidir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında ekonominin ulusal kaynakların ötesinde kaynak kullanımı gerektiren bir büyüme rayına oturtulması cari açıkları ve dış kaynak kullanımını kronik bir olgu haline getirmiştir. Dış dengesizliğin doğrudan müdahalelerle sınırlandırıldığı dönemlerde, ekonominin iç istikrarının sağlanamaması dış ödeme krizleri doğurmuş ve kapsamlı istikrar programları uygulamaları zorunlu hale gelmiştir. (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 45)

Türkiye ekonomisi 1950'li yıllarda başlayan bir süreçte dış dengesini, artan ölçüde dış ticarete müdahale ve kambiyo kontrolleri çerçevesinde kurma çabası içinde olmuştur. 1960'lı yıllarda benimsenen ithal ikamesine dayalı sanayileşme stratejisi sözkonusu müdahaleli dengelemeyi bilinçli bir tercihe dönüştürmüş, dış kaynak kullanımı ise bu dönemde sanayileşmenin dış finansmanı olarak algılanmıştır. Aynı dönemde ekonominin dövizli işlemlerinin Merkez Bankasında toplandığı ve sermaye hareketlerinin mutlak kambiyo denetimine tabi olarak merkezleştirildiği gözlenmiştir. Bu nitelikte müdahale ve denetim dönemin genel kalkıma anlayışının dışında değildir. Bretton Woods sisteminin oluşturmuş olduğu olanaklar özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaygın biçimde kullanılmıştır. Mal ve hizmetlerin uluslararası düzeyde dolaşımına müdahalelerin yanısıra sermaye hareketlerinin salt cari açıkların finansmanı doğrultusunda denetlenmesi pek çok ülkede uygulanan ve kabul gören bir iktisat politikası seçeneği haline gelmiştir. Türkiye bu dönemde geçerli olan genel politika doğrultusunu benimsemiş ve dış ekonomik ilişkilerini bu doğrultuda düzenlemiştir. (Kaya, 1998: 54–55)

1960'lı yılların sonuna doğru uluslararası planda bu genel anlayışın değişmeye ve dışa dönük, dünya ekonomisine entegre biçimde yürütülecek kalkınma stratejilerinin uzun dönemde daha başarılı sonuçlar verebileceği şeklinde bir anlayış kabul görmeye başlamıştır. Dünya ekonomisinde dengesizliklerin 1970'lerin başında taşınamaz boyutlara ulaşması sonucu patlak veren ekonomik kriz bu anlayışın egemen düşünceye dönüşmesine neden olmuştur. Krizden dünya ekonomisini daha rekabetçi, piyasacı ve

entegre konuma taşıyarak çıkma çabası sonuçta küreselleşme olarak tabir edilen süreci hızlandırmıştır. Bu süreç dış dengesini doğrudan müdahalelerle kurmak ve sermaye hareketlerini kambiyo denetimleriyle sınırlamak şeklinde bir anlayışla kalkınma çabasını sürdüren ülkelerde yeni anlayışa ve koşullara uyum sorunu çıkarmıştır (T.C.M.B., 2002: 17).

Türkiye sözkonusu uyum sürecini ulusal ekonomisine göre geç yansıtan ülkeler arasındadır. Tablo 1.1 ve Tablo 1.2'den görülebileceği üzere, dış ticareti doğrudan müdahalelerden arındırmak 1980'li yılların ortasında gerçekleştirilmiş, kambiyo denetimlerini kaldırarak sermaye hareketlerini bütünüyle libere etmek ise 1980'lerin sonunda tamamlanmıştır. Kambiyo rejiminin liberalizasyonu Türkiye ekonomisine yönelik sermaye hareketlerinin boyutlarını, türlerini ve sonuçlarını değiştirmiştir.

2.4.1 Sermaye Hareketlerinin Boyutları

Türkiye ekonomisine giren uluslararası sermayenin hacmi, dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin liberalleşmesi ve içeride para ve sermaye piyasalarının kurulmasının ardından hızla büyümüştür. 1980'li yılların ilk yarısında görece sınırlı boyutta ve oldukça dalgalı bir seyir izledikten sonra 1980'lerin ikinci yarısından itibaren uluslararası sermaye akımının boyutunun görülür biçimde büyüdüğü dikkat çekmektedir. 1980–1984 döneminde toplam sermaye girişinin yıllık ortalaması 561 milyon dolardır. 1985–1989 döneminde bu ortalama, 1988 yılındaki 958 milyon dolarlık net çıkışın da hesaba katılması halinde 980 milyon dolara, sadece sermaye girişlerinin ortalaması olarak da 1,465 milyon dolara yükselmiştir. Bu rakamlar Türkiye'ye uluslararası sermaye girişlerinin 1980'lerin ikinci yarısından itibaren hızlandığına ve bunun da ekonomide yaşanan finansal liberalleşmeyle yakından bağlantılı olduğuna işaret etmektedir. (Berksoy ve Saltoğlu, 1998: 48)

Tablo 2.3'te 1990'lı yıllardan 2001 yılına dek sermaye hareketlerinin yıllık hacmi verilmektedir. Görüldüğü gibi sermaye girişleri 1990'larda daha da hızlanmış ve hacmi büyümüştür. 1991 ve 1994 yıllarındaki net sermaye çıkışlarını da dikkate alan hesaplamada 1990–1996 dönemi yıllık sermaye girişi ortalaması 3,469 milyon dolardır. Salt pozitif sermaye girişi ortalaması için bulunan değer ise 6,172 milyon dolardır. Her iki hesaplamada da sermaye hareketlerinin sıçrama niteliğinde bir artış gösterdiğine işaret etmektedir.

1990'lı yıllardaki sermaye hareketlerindeki hacimsel büyümenin yanısıra yıllık hareketlerdeki dalgalanmanın da boyut kazandığı görülmektedir. Sözkonusu

dalgalanmaların çok belirgin kırılmalar şeklinde gözleendiği üç önemli yıl vardır. 1991, 1994 ve 2001 yıllarında net sermaye girişi yerine net sermaye çıkışı olmuştur. Her üç yıl da özellikli yıllardır. 1991 yılındaki tersine hareket Körfez savaşı nedeniyle ortaya çıkmıştır. 1994 ve 2001 yılındaki büyük boyutlu net sermaye çıkışı ise ulusal ekonomideki krizlerin sonucudur.

TABLO 2.3 TÜRKİYE’DE SERMAYE HAREKETLERİ (1988–2001).

1988–1991 yılları arasındaki verilerde portföy yatırımları da diğer uzun vadeli sermaye hareketleri kalemi içinde gözükmektedir. Veriler milyon dolar cinsindedir.

*2004 değerleri yılsonu tahmini değerleridir.

Yıllar	Toplam Sermaye Hareketi	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Uzun Vadeli Yatırımlar	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1988	-958	354		969	-2.281
1989	780	663		701	-584
1990	3.966	713		253	3.000
1991	-2.397	783		-160	-3.020
1992	3.648	779	2.411	-938	1.396
1993	8.963	622	3.917	1.370	3.094
1994	-4.194	559	1.158	-784	-5.127
1995	5.938	1.032	2.528	-392	2.770
1996	8.940	612	570	1.636	5.922
1997	8.616	554	1.634	4.667	1.761
1998	773	573	-6.386	3.985	2.601
1999	4.670	138	3.429	344	759
2000	9.610	112	1.022	4.276	4.200
2001	-14.198	2.769	-4.515	-1.131	-11.321
2002	2.829	863	-593	2.170	389
2003	6.966	1.063	2.569	-956	4.290
2004*	15.980	1.608	3.518	4.679	6.175

Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıkları İstatistikleri

Öte yandan Türkiye ekonomisine akan uluslararası sermayenin boyutlarının büyümesi, dünya ekonomisinde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin genel gelişme eğilimi ile paralellik göstermektedir. Hatırlanacağı üzere bu genel eğilim 1990’lı yıllarda sözkonusu ülkelere akan sermaye akımının hızlandığı ve 1996 yılında tepe noktasına ulaşıldığı şeklinde özetlenmişti. Tablo 2.3 özellikle 1996 yılı açısından sözkonusu eğilimin Türkiye ekonomisi için de geçerli olduğunu göstermiştir.

TABLO 2.4 TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİ (%)

Yıllar	Toplam Sermaye Hareketi	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Uzun Vadeli Yatırımlar	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1988	100	10		27	63
1989	100	34		36	30
1990	100	18		6	76
1991	100	20		4	76
1992	100	14	44	17	25
1993	100	7	44	15	34
1994	100	7	15	10	68
1995	100	15	38	6	41
1996	100	7	7	19	67
1997	100	6	19	55	20
1998	100	4	48	29	19
1999	100	3	74	7	16
2000	100	1	11	44	44
2001	100	14	23	6	57
2002	100	21	15	54	10
2003	100	12	29	11	48
2004	100	11	22	29	38

Kaynak: Tablo 2.3'ten türetilmiştir.

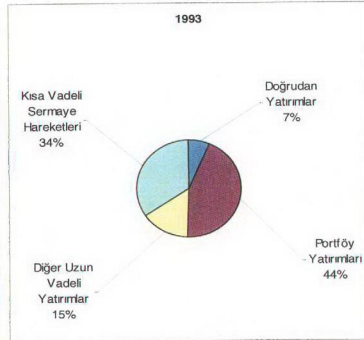
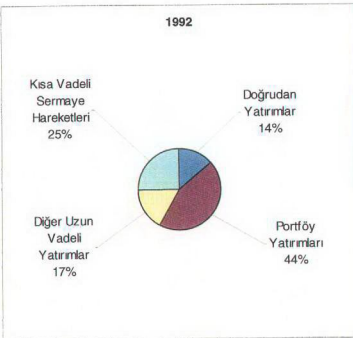
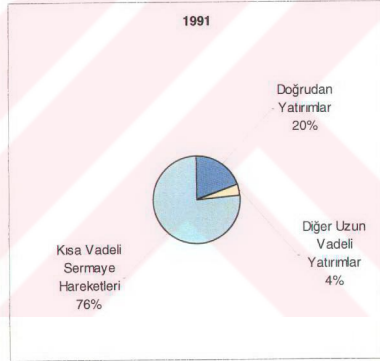
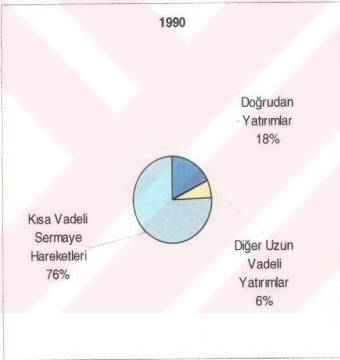
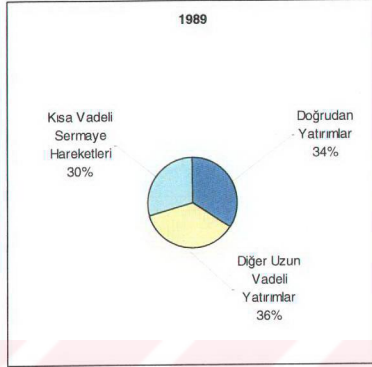
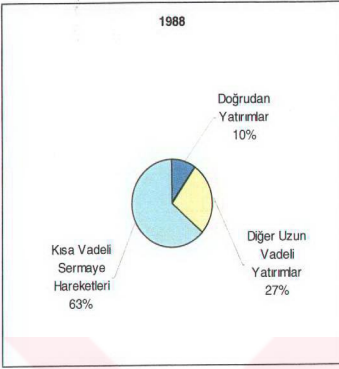
Ödemeler Bilânçosu kayıt sistematığına göre Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri dört ana kategoride toplanmaktadır. Tablo 2.3 ve Tablo 2.4 bu kategorik sınıflandırmayı gösterecek biçimde oluşturulmuştur. Buna göre sermaye hareketleri kısa vadeli sermaye, portföy hareketleri, doğrudan yatırımlar ve diğer uzun vadeli sermaye olarak ayrıştırılmaktadır.

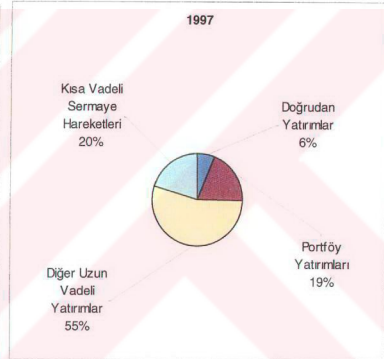
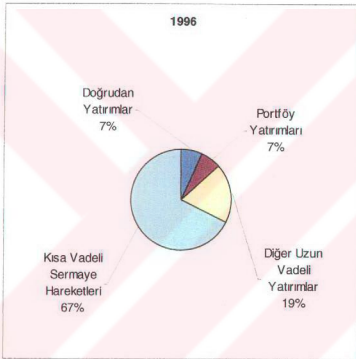
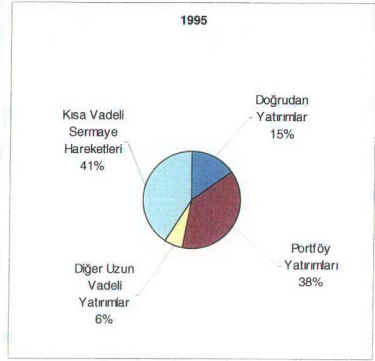
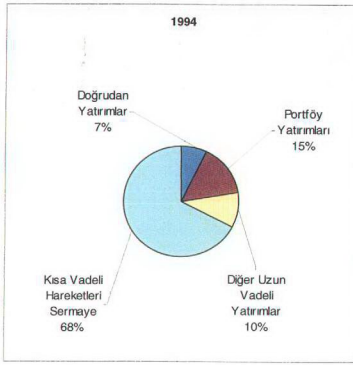
2.4.2 Sermaye Hareketlerinin Türleri

Grafik 2.1 toplam sermaye hareketleri içinde değişik kategorilerin ağırlığının 1990'lı yıllarda nasıl değiştiğini göstermektedir. 1990–1996 döneminde, bazı yıllarda çok belirgin olmak üzere, kısa vadeli sermaye hareketlerinin göreceli payının yükseldiği, buna karşılık doğrudan yatırımların payının gerilediği gözlenmektedir. Diğer uzun vadeli sermaye ile portföy hareketleri ise dalgalı bir seyir izlemektedir. Portföy hareketlerinin toplam sermaye hareketleri içindeki payının 1992 ve 1993 yıllarında ani ve hızlı bir çıkış göstermesi ve sonrasında söz konusu payın hızla gerilemiş olması ilginç bir bulgudur.

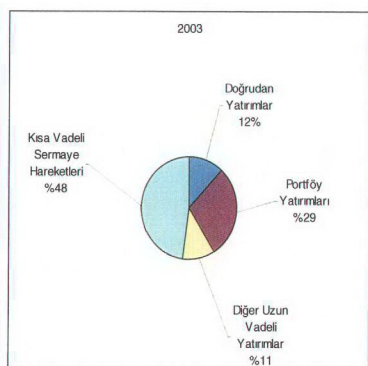
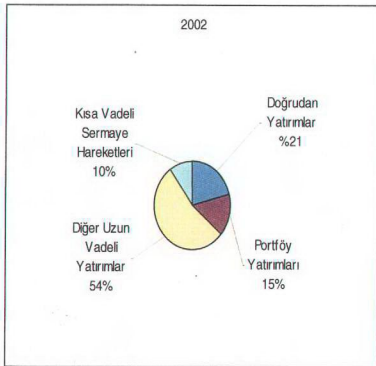
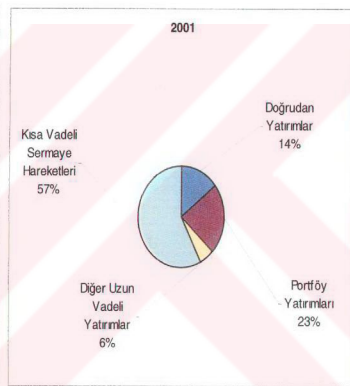
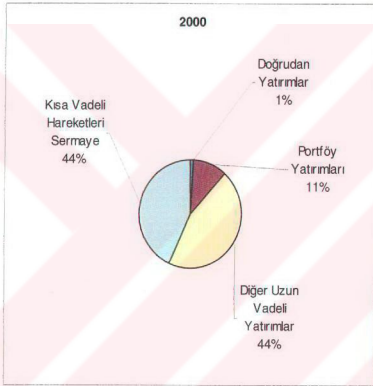
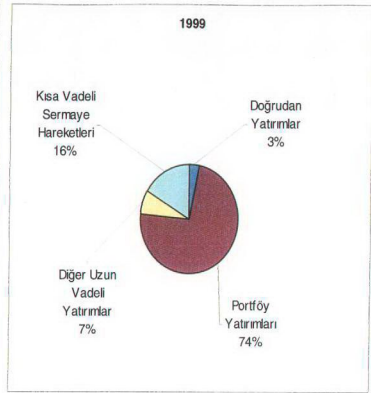
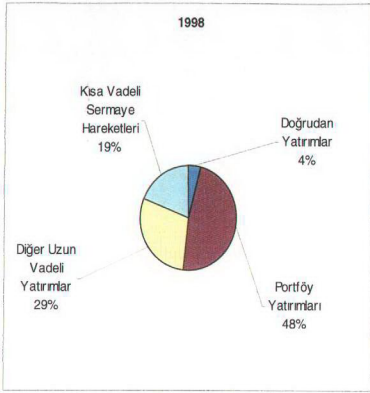
GRAFİK 2.1 SERMAYE HAREKETLERİNİN YÜZDESEL BİLEŞİMİ (1988–2004)

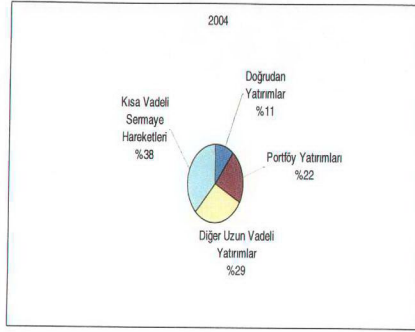
*2004 yılı grafiği tahmini değerlerden oluşmaktadır.





Bir başka ilginç ve önemli nokta, 1994 krizinin ardından kısa vadeli sermaye hareketlerinin toplam içindeki payının görece yükselmiş olmasıdır. Örneğin krizin ertesi yılı olan 1995'de toplam sermaye girişinin dörtte üçünün kısa vadeli olması önemli bir eğilime işaret etmektedir. Öte yandan, 1990'lı yıllarda uluslararası sermaye girişinin bir önceki yıla göre belirgin biçimde hızlandığı yıllarda bu hareketin sürükleyici türünün değişik olması da ilginç bir bulgudur. Örneğin 1992 ve 1993 yıllarındaki hızlanmanın sürükleyicisi portföy hareketleri iken 1995 ve 1996'daki genişlemenin sürükleyicisi kısa vadeli sermayedir.





Kaynak: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlıkları İstatistikleri

Bir diğer nokta ise, ulusal ekonominin krize doğru sürüklendiği süreçlerde sermaye hareketlerinin benzeri tepkileri vermesidir. Örneğin 1994 ve 2001 yılları yüzdeleri karşılaştırıldığında kısa vadeli sermaye hareketlerinin oldukça yükseldiği, diğer sermaye hareketlerinin ise daha küçük değerler aldığı gözlemlenebilmektedir.

Sonuç olarak 1980'lerin ortasından itibaren hızlanmaya başlayan sermaye hareketlerinin 1990'lı yıllarda belirgin bir biçimde genişleme dönemine girdiği söylenebilir. Bu çerçevede genelde kısa vadeli sermaye hareketlerinin ağırlığının arttığı ve bunun son yıllarda daha da belirgin bir eğilim haline geldiği gözlenmektedir. Ancak ekonomik istikrarın oluşturulması ile birlikte diğer uzun vadeli yatırımlarında artma eğilimi içerisine gireceği tahmin edilebilmektedir.

2.4.3 Sıcak Para

Bu bölümde Türkiye ekonomisine ilişkin finansal sermaye, bir başka deyişle faiz ve kur arbitrajına dayalı kısa vadeli sermaye hareketleri üzerinde durulacaktır.

Finansal sermaye akımlarının en temel özelliği ülkeler arasındaki faiz oranlarındaki ve döviz kurlarındaki değişimleri yakından izleyen spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmasıdır. Bu bölümde, "sıcak para" olarak da adlandırılan finansal sermayenin Türkiye örneğinde ödemeler dengesi kalemlerine dayanılarak tanımlanmasına çalışılacaktır.

Ödemeler Dengesi verileri temelde yurt içinde faaliyet gösteren bankalar ile Merkez Bankası'nın döviz vaziyet raporlarından oluşmaktadır. Yani yurt içinde faaliyet gösteren bankaların yabancı paralar üzerinden gerçekleştirdikleri işlemler ödemeler

dengesi istatistiklerinin temelini oluşturmaktadır. “Sıcak para” olarak nitelendirilen sermaye akımlarına ilişkin bilgiler Ödemeler Dengesi istatistiklerinden elde edilmekte ancak bu noktada bazı sıkıntılar ortaya çıkmaktadır.

Yaşanılan en temel sıkıntılardan bir tanesi kayıt dışılıktır. Kayıt dışılık tüm sektörlerde olduğu gibi finans sektöründe de büyük bir orana ulaşmış durumdadır. Para ikamesi olgusunun çok yüksek olması diğer bir sorundur. Yurt içi yerleşiklerce yurt içinde gerçekleştirilen işlemlerin yabancı paralar üzerinden yapılma sıklığı arttıkça verilerin sağlıklı bir biçimde derlenmesi zorlaşmaktadır. Yurt içi yerleşik kişilere ait sermaye hareketlerinin derlenmesinde ise en başta mevzuattan kaynaklanan sıkıntılar vardır. Mevzuat gereği bankalarla işlem yapan kişi ve kurumların işlemlerin mahiyetine ilişkin ayrıntılı bilgi verme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Dolayısı ile hesaplanacak büyüklük tartışmalara açık büyüklüklerdir. Bu yüzden değişik varsayımlar ile üç ayrı sıcak para tanımı yapılmıştır. Dar bir bakış açısı ile daha ihtiyatlı bir sıcak para tanımı, daha geniş varsayımların yer aldığı ikinci bir tanım ve son olarak en geniş şekliyle sıcak para tanımı yapılmıştır. Tanımların tamamı ödemeler dengesi istatistiklerinden elde edilmiştir (Toprak, 2004: 17–19).

2.4.3.1 Sıcak Para 1

Ödemeler dengesi finans hesaplarının portföy yatırımlarına ilişkin olan kalemlerinin dâhil edildiği tanımdır. Bu yaklaşımda kavramsal olarak sıcak para büyüklüğü en dar biçimiyle tanımlanmıştır. Yurt dışı yerleşik kişilerin yurt içinde yaptıkları portföy yatırımları (net) ile yurt içi yerleşik kişilerin yurt dışında yaptıkları portföy yatırımlarından (net) oluşmaktadır. Bu tanımda, portföy yatırımlarının varlık kalemlerinde yer alan tutarlar yurt içi yerleşik kişilerden kaynaklandığı için yurt içi yerleşik kişilerden kaynaklanan sıcak para olarak kabul edilmiştir. Benzer şekilde portföy yatırımlarının yükümlülük kalemleri yurt dışı yerleşik kişilerden kaynaklandığı için, yurt dışı yerleşik kişilerden kaynaklanan sıcak para olarak tanımlanmıştır.

2.4.3.2 Sıcak Para 2

Sıcak Para 1 + bankacılık kesimi ile özel sektörün yurt dışından sağladığı kısa vadeli krediler (ticari krediler hariç) ile yurt dışı kişi ve bankaların yurt içi yerleşik bankalar nezdindeki kısa vadeli mevduatından oluşmaktadır. Bankacılık kesimi ile özel sektörün yurt dışından sağladıkları krediler yurt içi yerleşiklerden kaynaklanan sıcak para olarak kabul edilmiştir. Yurt dışı yerleşik kişiler ile bankaların yurt içinde yerleşik

bankalar nezdinde tuttıkları mevduatlar ise yurt dışı yerleşik kişilerden kaynaklanan sıcak para akımı olarak nitelendirilmiştir.

2.4.3.3 Sıcak Para 3

Sıcak Para 2 + ödemeler dengesi istatistiklerinin net hata ve noksan kaleminden oluşmaktadır. Net hata ve noksan kaleminin yurt içi yerleşik kişilerin kayıt dışı sermaye hareketleri olduğu varsayımı yapılmıştır. Mevcut verilerde net hata ve noksan kalemini bileşenlerine ayırmak mümkün olmamakla birlikte, yurt içinde yerleşik kişilerin kendi aralarında yaptıkları işlemler ile ödemeler dengesi istatistikleri oluşturulurken farklı kurumlardan veri sağlanması da net hata ve noksan kaleminin oluşmasına neden olmaktadır.

Söz konusu tanımlamalara göre 1992–2003 döneminde Türkiye’deki spekülasyon finansal sermayeye ilişkin veriler tabloda sunulmuştur.

TABLO 2.5 TÜRKİYE’DE SICAK PARA (MİLYON ABD\$) (1992–2003)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Toplam
SICAK PARA I	-394	-141	1007	-114	-742	-90	-6111	255	-5197	-4575	-1141	935	-16317
Yurtiçi*	-754	-893	-17	-433	-1361	-669	-1601	-713	-560	-752	-2054	-1099	-10906
Yurtdışı**	360	752	1024	319	619	570	-4510	968	-4637	-3823	913	2034	-5411
SICAK PARA II	1695	3767	-5895	2032	1265	1059	-3326	2733	-970	-13012	-3588	2637	-11603
Yurtiçi*	1646	2495	-6749	814	-585	641	-1119	1297	4309	-7621	-3513	-133	-8518
Yurtdışı**	49	1272	854	1218	1850	418	-2207	1436	-5279	-5391	-75	2770	-3085
SICAK PARA III	505	1605	-4063	4464	2764	72	-4023	4454	-3732	-14683	-3654	5637	-10754
Yurtiçi*	49	1272	854	1218	1850	418	-2207	1436	-5279	-5391	-75	2770	-3085
Yurtdışı**	456	333	-4917	3246	914	-346	-1816	3018	1547	-9292	-3579	2767	-7669

* Yurtiçi yerleşiklerden kaynaklanan sıcak para.

** Yurtdışı yerleşiklerden kaynaklanan sıcak para.

Kaynak: (Toprak, 2004)

2.5 TÜRKİYE'DE SERMAYE HAREKETLERİNİ ETKİLEYEN ÇEKİCİ ve İTİCİ FAKTÖRLER

2.5.1 Çekici Faktörler

Türk finansal yapısının temel sütunları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası başta olmak üzere Hazine, Bankalar ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından meydana gelmektedir. Sosyal güvenlik kuruluşları, kooperatifler gibi diğer finansal kurumlarının mali yapı içerisinde önemli bir ağırlığı bulunmamaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın canlı tuttuğu repo piyasası, hazinenin borçlanma ihtiyaçlarının sürekliliği, bankaların kamuyu finanse etmeye devamlarındaki cazibe ve bütün buralardan elde edilen vergi dışı yüksek faiz getirileri Türkiye'yi önemli bir yatırım merkezi yapmaktadır. İşlem hacmi itibariyle diğer dünya borsalarına göre nispeten küçük olmakla birlikte, İ.M.K.B.'deki karlılık avantajları ülke ekonomisinin dinamizmini göstermektedir. Yabancı sermaye açısından bu konuda olumsuzluk doğurabilecek faktörler ise yıllardır süregelen yüksek enflasyon ve siyasi istikrarsızlıklardır.

Devletin kamu finansman dengesinde oluşan büyük açığın borçlanma ihtiyaçlarını sürekli kılması, tahvil ve bono piyasasının canlılığını devam ettirmektedir. Döviz kurlarındaki artışın ABD Doları bazında 2000 yılında %25 dolaylarında bir yükselme ile enflasyon oranlarının altında olması, dış sermaye açısından diğer uluslararası piyasalara göre Türk piyasasını etkileyici kılmaktadır. Çünkü reel anlamda %25-70 arası bir kazanç dünyanın hiç bir ülkesinde sözkonusu değildir. Bütün bunlar ise Türkiye'yi kısa süreli sermaye açısından önemli ve karlı bir ülke haline getirirken, sıcak paranın anlık çıkışıyla oluşabilecek krizlere de muhatap edebilecek bir yapı göstermektedir (Akdiş, 2000:122).

İstanbul Sanayi Odası'nın Türkiye'de yerleşik 56 yabancı sermayeli şirket üzerinde yapmış olduğu anket sonuçları da, yabancı yatırımcıların Türkiye'ye yönelik yatırım kararlarını etkileyen birincil faktörün, piyasanın büyüklüğü ve büyüme hızı olduğunu ortaya koymaktadır. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren ve ankete katılan yabancı sermayeli şirket yetkililerinin Türkiye piyasasına ilişkin görüşleri, Türkiye'nin yabancı yatırımcılar nezdinde sahip olduğu konumsal avantajları, yani ağırlıklı olarak doğrudan yatırımı çekebilme gücünü tespit edebilmek açısından önem taşımaktadır. Anket sonuçlarına göre, piyasanın büyüme hızı, yüksek nüfusu yabancı yatırımcılar tarafından "mükemmel" olarak nitelendirilmekte ve resmi rakamların piyasanın gerçek

satın alma gücünü yansıtmadığı düşünülmektedir. Türkiye piyasasının yüksek enflasyon ve makroekonomik istikrarsızlık gibi olumsuz faktörlerinin, büyüme hızı karşısında önemsiz olduğu ifade edilmektedir (Onarer, 2001: 284).

2.5.2 İtici Faktörler

Öncelikle Türk Sermaye Piyasası'nda işlem hacimlerinin dar olması nedeniyle borsa diğer yurt dışı piyasalara oranla daha sığ bir vaziyettedir. Spekülasyon gibi hareketlere oldukça açık olan bu piyasalarda, güven ortamı net olmadığı için yabancı sermayenin bu tarz piyasalara girmekte tereddütlü davranabildiği, risk pozisyonuna göre ise sermayelerini elde edebileceği faiz getirisine göre farklı piyasalara da aktarabildiği müşahade edilmektedir.

İtici faktörlere eklenebilecek diğer bir etken madde ise sermaye üzerine vergi konulması ve yatırım yapılabilirlik açısından ortamın her an içinde değişikliği barındırdığı yapıda olmasıdır. Türkiye'nin yerli sermayesine koymuş olduğu vergiler ve benzeri uygulamalar görünen kalemde, bu sermayenin yurt dışına çıktığını göstermektedir. Ancak yurt dışına çıkan bu "yerli sermaye" tekrar yurt içine "yabancı sermaye" görünümüyle geri gelmektedir. Bu tarz yurt dışına çıkıp yeniden yurt içine yönelen sermaye "bıyıklı sermaye" olarak bilinmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu (S.P.K), takibin zorluğundan ve yeterli altyapı olmadığından "bıyıklı sermaye"nin üzerine gidememektedir. Bugüne kadar 2000'den fazla kişi ve kuruma borsa yasağı getirilmesine karşın, aslı yerli sermaye olan bu yabancı sermaye cezaya çarptırılmamıştır. S.P.K.'nın bıyıklı yabancıların üzerine gitmemesinin en önemli sebeplerinden biri, sıcak paranın denetlemeden korkarak dövize dönüp tekrar yurt dışına kaçmasıdır.

Bıyıklı sermayeye dönüşme birbirinden farklı ve bağımsız sebeplerden kaynaklanmaktadır. Bıyıklı sermaye oluşumu içerisindeki ilk grup, yabancı fonları yöneten yerli isimlerden oluşmaktadır. Gerçek yabancı sermaye Türkiye'ye gelmek istediğinde piyasayı tanıyan fon yöneticileri ile çalışmak istemektedirler. Fon yöneticileri ise, yabancı sermayenin hangi şirkete girip pozisyon alacağı ve hareket başlatacağı bilgisini önceden alarak, başka bir yabancı şemsiyesi altında o şirkette yüklü alımlar yapmaktadırlar. Yabancı sermaye satışa hazırlandığı vakit ise, yönetici elindeki fonu satarak karını realize etmektedir.

Konuyla ilgili ikinci ve en büyük grup ise borsa yasaklılarıdır. Borsada, özellikle sıg kâğıtlarda işlem yapan borsa spekülâtörlerinin art niyetli operasyonlarını tespit eden SPK, ilgili kanuna muhalefet edip manipülasyon yapanların borsaya girmesini yasaklamaktadır. Bu noktada yasaklı spekülâtör ise yurt dışından tekrar yurt içine dönüş yaparak bıyıklı sermayeyi oluşturmaktadırlar.

Üçüncü grup, üst gelir seviye grubundan oluşmaktadır. Bu grup, birikimlerini yüksek seviyedeki vergiler sebebiyle eritmek istememektedir. Bu amaçla yurt dışına çıkan para, yurt içine yeniden transfer edilerek varolan yüksek değerli faiz düzeyinden kişi yararlanmaktadır.

Bıyıklı sermaye, takasından 11 milyar\$ yabancı sermaye bulunan İ.M.K.B.'de 3-3,5 milyar dolar mertebesinde bir büyüklüğe sahiptir. Gözönüne alındığında, böylesi bir bıyıklı sermaye rakamının piyasaları derinden etkileyebilecek düzeyde olduğu anlaşılmaktadır (Odabaşı, 2004).

BÖLÜM III

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ, BANKACILIK VE TÜRKİYE'DE YAŞANAN KRİZLER

3.1 BANKACILIK ve BANKACILIK KRİZLERİ

Bankalar, kuruluşundan itibaren 19. yüzyıla kadar kendi kaynaklarını kullanarak borç veren ve bankacılık faaliyeti yapan kuruluşlardı. Ancak, 19. yüzyıldan itibaren mevduat toplayarak, senet iskonto ederek ve sermaye piyasası ihraçlarına aracılık ederek kaynak kullandırmaya başladılar. Bu gelişmeler bankaların ekonomilerdeki önemini giderek artırmış ve bankalar faaliyetlerine göre uzmanlaşmaya başlamışlardır. 1930'lardaki "Büyük Bunalım"ın ardından yaşanan II. Dünya Savaşı'ndan sonra, savaşta tahrip olan yerlerin yeniden imarının finansmanını sağlamak için kurulan kalkınma ve yatırım bankaları ön plana çıkmaya başlamıştır. 1970'lerin başlarındaki petrol krizinden sonra, petrol ihraç eden ülkelerin kazançlarını bankalara yatırımlarıyla oluşan kaynaklar ve yine aynı dönemde Bretton Woods para sisteminin çökmesi sonrasında, bankacılık sektöründe birçok değişim ve yenilik gerçekleşmiş ve yeni ürünler ile yeni finansman teknikleri ortaya çıkmıştır. 1980'lerde bilgisayar teknolojilerinin yaygınlaştığı bankacılıkta, 1990'lar internet bankacılığının ve elektronik bankacılık ürünlerinin hızla yayıldığı bir dönem olmuştur. Bu gelişmeler bankacılık sektöründe ölçek ekonomisini gündeme getirmiş ve dünyanın en büyük bankaları bile birleşmeye başlamışlardır. 2000'li yıllar, bankacılığın yoğun rekabet içine gireceği bireysel bankacılık hizmetlerinin özellikle elektronik para ve elektronik bankacılık alanlarının önem kazanacağı bir dönem olacaktır.

3.1.1 Bankacılık Sektörü ve Piyasa Yapısı

3.1.1.1 Türkiye'de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

3.1.1.1.1 Cumhuriyet Dönemi Bankacılık

Cumhuriyet döneminde bankacılık çeşitli evrelerden geçmiştir. Akgüç (1989: 38), bu dönemde bankacılığın gelişmesini beş evrede incelemiştir. Ancak, 1990 sonrası dönemin özelliği de dikkate alındığında Cumhuriyet dönemi bankacılığı altı evrede incelemek mümkündür:

- 1923 – 1932: Milli bankacılığın geliştiği dönem.
- 1933 – 1944: Devletçilik ve devlet bankalarının kuruluş dönemi.
- 1945 – 1960: Özel bankaların gelişme dönemi.
- 1961 – 1979: Planlı dönem.
- 1980 – 1990: Bankacılıkta serbestleşme ve dışa açılma dönemi.
- 1990 Sonrası: Holding bankacılığı ile dışa açılma dönemi.

1980–1990 ve 1990 sonrası dönemler sonraki alt bölümlerde ele alınacağı için, bu bölümde ilk dört dönemin temel özelliklerine kısaca değinilecektir.

Birinci dönemde, 1923'te İzmir'de toplanan Türkiye İktisat Kongresi'nde ele alınan kararlara uygun olarak, ekonomik kalkınmanın milli bankalarla gerçekleşebileceği kanaati hakim olmuştur. Devlet bu dönemde milli bankacılığın gelişimini desteklemiştir.

1933–1944 döneminde, birçok devlet bankası kurulmuştur. Özel yasalarla kurulan bu bankaların birçoğu aynı dönemde kapanmak zorunda kalmıştır.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında özel bankalar yavaş yavaş gelişmeye başlamıştır. Savaş sonrası içte ve dıştaki ekonomik canlanmanın sonucu olarak hareketlenen bankacılık sektöründe; bu dönemde başta Yapı ve Kredi Bankası, T.Garanti Bankası, Akbank, Türkiye Sınaf Kalkınma Bankası gibi bankalar olmak üzere, üçü özel kanunlarla, bankalararası birleşmeler dâhil 30 yeni banka kurulmuştur. Özel bankaların geliştiği bu dönemin diğer bir özelliği banka sayısı ile birlikte şube sayısında da artış olması ve şube bankacılığının yaygınlaşmaya başlamasıdır.

Bankacılıktaki gelişmelere paralel olarak, bankacılık mesleğinin gelişmesi, işbirliğinin sağlanması ve haksız rekabeti önleyici kararların alınması ve uygulanması amacıyla, tüzel kişiliğe haiz Türkiye Bankalar Birliği kurulmuş ve 1958 yılında faaliyete geçmiştir. 1945–1960 döneminde 30 banka kurulmasına karşılık, 14 banka tasfiye edilmiş ve faaliyetini durdurmuştur. Türkiye ekonomisinde 1950'lerin sonunda yaşanan ekonomik bunalım ve bunun sonucunda uygulanan 1958 istikrar programının bankalar üzerindeki olumsuz etkisi, 1960'ların başında da devam etmiştir.

1950'lerde ekonomide yaşanan serbestleşme ve özel sektörün gelişmesine paralel olarak, 1958 yılında 7129 sayılı yeni Bankalar Kanunu çıkarılmıştır. Bu

çerçevede, serbest rekabet şartlarının yerleşmesi ve yaşanan ekonomik bunalımın etkisiyle birçok yerel ve küçük banka tasfiye olmuştur (Parasız, 1998b: 111). 1960–1964 arasında toplam 15 banka kapanmıştır. Bu çerçevede, tasarruf sahiplerinin haklarını güvence altına almak üzere, T.C. Merkez Bankası nezdinde Bankalar Tasfiye Fonu kurulmuştur. Bankalar Tasfiye Fonu, daha sonra 1982 yılında patlak veren banker krizinin ardından kurulan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir.

Planlı dönem olarak ifade edilen 1961–1979 döneminin önemli özelliği, plan hedeflerine de uygun olarak çok şubeli bankacılığın gelişmesi ve 1970'lerde holdinglerin bankaları ele geçirmesiyle birlikte, holding bankacılığının ve ihtisas bankacılığının gelişmesidir.

Kısacası, planlı dönemde ticari bankaların kuruluşu sınırlandırılmış ve ihtisas bankacılığı ön plana çıkmış, küçük ve yerel bankalar azalmış, çok şubeli büyük ölçekli bankacılık ve holding bankacılığı yayılmıştır. Holding bankacılığının gelişmesinde özel kesime sağlanan teşvikler, holdinglere tanınan vergi avantajları ve kamuoyunda saygınlık kazanma gibi nedenlerin etkili olduğu ifade edilmektedir (Akgüç, 1998: 131).

3.1.1.1.2 1980 – 1990 Döneminde Bankacılık

1980'li yıllarda Türk bankacılığı, daha önceki yıllardaki çalışma ortamıyla mukayese edildiğinde, oldukça farklı koşullar içinde çalışmak durumunda kalmıştır. Faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla mevduat ve kredi faizleri hızla yükselmeye başlamış, aynı dönemde banker kuruluşlarının çoğalması ve kendilerine para yatırımlara yüksek gelir sağlamaları bankaların da benzeri çalışmalar içerisine girmesine neden olmuştur. 1982 yılında banker krizinin yaşanmasının ardından 1.1.1983'ten itibaren faizler yeniden kontrol altına alınmıştır. 1987'de yeniden serbest bırakılan faizlere, aşırı rekabetten dolayı artan mevduat faizleri nedeniyle 1989'da üst sınır konulmuştur (Günel, 2001a: 63).

Sermaye Piyasası Kanunu'nun çıkarılması İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın yeniden canlandırılması, finansman bonosu, mevduat sertifikası, tahvil alım satımı, repo işlemleri, pay senedi gibi finansal araçların hızla gelişmesi, bankaların düşük maliyetle fon olanaklarını ortadan kaldırmıştır. Tasarruf sahiplerinin önündeki seçeneklerin artması iç finansal piyasalarda bankaların paylarını azaltıcı yönde etki yapmıştır.

Bankaların kısa vadeli likitide gereksinimlerinin karşılanması ve likitide fazlalarının değerlendirilebilmesi amacıyla T.C. Merkez Bankası bünyesinde “İnterbank” piyasası kurulmuştur. Bankacılık sisteminde kaynakların daha etkin kullanımını sağlamak için 2 Nisan 1986’da kurulan bu Bankalararası Para Piyasası, elinde kullanılmamış nakit fazlası olan bankalardan nakit gereksinimi olan bankalara borç vererek kendilerine gelir sağlama olanağı vermekte, böylece ekonomi açısından piyasanın kısa dönemli likitide sıkıntısı kalkmakta ve Merkez Bankası’nın ek emisyonu başvurmasına gerek kalmamaktadır (Parasız, 1998b: 112).

Ekonomideki dışa açılma ve mevzuattaki liberalizasyon sonucu bu dönemde yabancı bankaların sayısı hızla artmış ve birçok yeni ticaret bankası kurulmuştur. 1980–1990 döneminde kurulan ticaret bankası sayısı 19 olup, bunlardan 8’i yabancısıdır (Akgüç, 1998: 132). Bu dönemde dördü yabancı sermayeli olmak üzere 8 kalkınma ve yatırım bankası kurulmuştur. Ayrıca Türkiye’de yabancı bankaların sayısı artış gösterirken, Türk bankaları da yurt dışına açılarak şube veya temsilcilik açmış, banka kurmuş ve kurulu bankalara iştirak etmiştir. Açılan bankaların yanında 1982 yılı sonunda başlayan bankerler krizi, 1983 ve 1984’te altı milli bankanın faaliyetine son vermesine sebebiyet vermiştir (Akgüç, 1989: 38).

1980 sonrasında, ekonomide ve finansal piyasalarda gelişmeler bankaların yapısında değişikliğe neden olmuştur. Dış ticaretin artması, İ.M.K.B.’nin kurulması, Merkez Bankası nezdinde Bankalararası T.L. ve döviz piyasalarının kurulması ve açık piyasa işlemlerinin başlaması, bankaların menkul kıymet işlemleri, fon yönetimi ve döviz işlemlerine ağırlık vermelerine neden olmuştur. Bankalar bu konularda gelişme kaydetmek ve piyasada pay sahibi olmak için otomasyon yatırımları yapmıştır. Bu bağlamda bankalar, bilgisayarlaşma ve A.T.M. ağı kurma, fon yönetimi birimleri ve “dealing room”lar oluşturma, yeni ürünler ve hizmetler sunma yolunda önemli adımlar atmışlardır (Günel, 2001a: 64).

3.1.1.1.3 1990 Sonrası Bankacılık

1980’li yıllarda finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler sonucu oluşan ortamda, bankalar 1990 sonrasında daha farklı bir yapıya bürünmüşlerdir. Artık teknolojik yatırımlar yapılmış, para ve sermaye piyasalarının kurumsallaşması tamamlanmıştır. Tüm bu yapısal gelişmelere ilaveten, Ağustos 1989’da yürürlüğe giren Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar ile birlikte kambiyo rejiminde yaşanan

serbestleşme bankaların döviz işlemlerine yönelmelerine ve artık yurt dışından kaynak bulmalarına imkân sağlamıştır. 32 sayılı Karar'ın getirdiği serbestleşme, 1990'ların başlarında kamu açıklarının giderek büyümesi ve buna bağlı olarak ihraç edilen yüksek faizli Hazine Bonoları ve Devlet Tahvilleri bankaları kolay yoldan para kazanmaya itmiştir. Faizlerin yükselmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, faiz-kur makasının açılmasına ve Türkiye'ye kısa vadeli sermaye girişinin artmasına, yani bankaların açık pozisyonlarının büyümesine yol açmıştır. Bu durum bankaların kur riskini artırmıştır (Günel, 2001b: 21).

1993 yılının sonlarına doğru hükümetin uyguladığı yanlış ekonomik politikalar ve Hazine ihalelerini iptal etmesi ve bunlara bağlı olarak uluslararası rating kuruluşlarının ülkemizin kredi notunu düşürmesi kriz ortamını hazırlamıştır. Bu gelişmeler, aşırı değerlenen TL'de devalüasyon beklentisiyle birleşince 1994 başlarında kriz patlak vermiştir. Hazine ihalelerinin iptali sonucu piyasada kalan T.L., Hazine ve T.C.M.B. arasındaki uyuşmazlık nedeniyle piyasada kalmış ve dövize yönelmiştir. Bu durum kurlarda hızlı bir artışa yol açmış ve büyük oranda açık pozisyonu¹⁰ olan bankalar zor durumda kalmıştır. 1990 yılında 1,8 milyar dolar olan bankacılık sektörünün açık pozisyonu 1993 sonunda 4,8 milyar dolara ulaşmıştır. Döviz kurundaki ani hareketler yüksek kur riski taşıyan bankaların kambiyo zararlarının büyümesine, bazı bankaların ödeme güçlüğü içine girmesine, bazılarının ise kapanmasına sebebiyet vermiştir. 5 Nisan kararları ardından kur serbest rejimde bulunmasına karşın üç günde neredeyse iki misline yükselmiştir (Günel, 2001b: 22).

1990'lı yıllarda, Türkiye ekonomisinde önemli bir dolarizasyon yaşanmıştır. 1990'da Döviz Tevdiat Hesapları'nın para arzı M₂Y¹¹ içindeki oranı %23,3 iken 1994'te bu oran %47,3'e çıkmıştır. Bu durum kriz öncesi dönemde bankaların döviz kaynaklarına bağımlılığının da bir göstergesidir.

5 Nisan kararlarının bankacılık sektörü açısından önemli bir diğer boyutu da mevduata %100 güvence verilmesidir. Ayrıca, munzam karşılık ve dispoñibilite ile ilgili köklü değişiklikler yapılmıştır. Bunların yanısıra para ve sermaye tabanına ilişkin tebliğler yayımlanmıştır. Bu tebliğlerin amacı bankaların açık pozisyonlarını azaltmaya veya özkaynaklarını bu riskleri karşılayacak düzeye getirmeye zorlamaktır. Alınan

¹⁰ Uzunoğlu açık pozisyon tanımı şöyledir : "Bankaların açık pozisyonları, döviz varlıkları ile döviz yükümlülükleri arasındaki farktır. Bankaların döviz yükümlülükleri (1) müşterilerinden toplanan mevduat, (2) yurtdışından alınan krediler ve (3) diğer kaynaklardan buldukları dövizler için altına imza attıkları döviz borçları toplamıdır."

¹¹ Keyder (2002: 194), Türkiye için M₂Y para arzının tanımını şu şekilde yapmaktadır: Dolaşındaki Para+Vadesiz Mevduat (resmi hariç)+Vadeli Mevduat (resmi hariç)+Döviz Tevdiat Hesapları

önlemler sonucu, piyasada TL'ye güven yeniden tesis edilmiş ve bankaların açık pozisyonlarında bir azalma görülmüştür (Uzunoglu, 1996: 92).

1996–1998 döneminde kısa süreli hükümetlerin iktidarda olması ve ekonomideki belirsizlik bankacılık sektörünü de etkilemiştir. Ekonomide yapısal önlemlerin alınamaması ve buna bağlı olarak büyüyen kamu açıklarının finansmanı, bankacılık sektörünün açık pozisyonlarını tekrar artırarak, kamu kâğıtları almalarını ve kolay kazanç sağlamalarını teşvik etmiştir. Bu süreç Kasım 2000 krizine kadar devam edegelmiştir (Günel, 2001b: 24).

1990 sonrası dönemin diğer bir başka özelliği, Türk bankalarının yurt dışında banka kurması ve kurulan bankalara iştirak etmesidir. Türkiye'de açılan yabancı banka veya şubelerin sayısında da artış kaydedilmiştir. Bu dönemde, bir önceki dönemde başlangıcı yapılan Türk bankacılığının dışa açılması hızlanmıştır.

Yine bu dönemde ilk defa bir kamu bankasının özelleştirilmesi sağlanmıştır. Etibank'ın bankacılık faaliyetleri ayrılarak; banka Etibank, Denizbank ve Anadolu Bank olarak üçe ayrılmış ve devlet bu üç bankanın isim haklarını satmıştır. Ayrıca, bu dönemde bazı bankalar el değiştirmiş, bazılarının ünvanı değişmiş, bazı yabancı bankalar da yerli gruplarca satın alınmıştır (Yurtsever, 1998: 136).

Bu dönemin en önemli ve son gelişmesi ise Anayasa Mahkemesi'nin Bankalar Hakkındaki Kanun Hükmünde Kararname'nin dayandığı yetki yasasını iptal etmesinin ardından 1999 yılı sonlarında çıkarılan 4389 sayılı Bankalar Kanunu ve bu Kanun'da değişiklik yapan 4491 sayılı Kanun'dur. Bu Kanun Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun bankalara el koymasını düzenlemenin ötesinde, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu ve Kurumu'nun kurulmasını da öngördüğü için önemlidir. Bu Kanun'un çıkmasının ardından verilen yetkiye dayanarak Fon gerek gördüğü bankalara el koymaya başlamıştır. 2003 sonuna değin 20 banka TMSF'ye devredilmiştir. Fon'un yönetimine giren bankaların sorunlu kredilerinin büyüklüğü sektörü olumsuz etkilemiştir. Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasının toplam maliyeti B.D.D.K. verilerine göre 2003 sonu itibariyle 47,2 milyar dolar olarak gerçekleştirilmiştir¹².

¹² Bu maliyet, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, TMSF'ye devredilen bankaların yeniden yapılandırılması, özel sermayeli bankaların yeniden yapılandırılması çalışmalarını içermektedir.

Özetle 1990 sonrası dönem, bankaların açık pozisyonlarını artırarak, risksiz yüksek faizli geliri sağlayan kamu kâğıtlarına yatırım yaptığı ve gerçek bankacılık faaliyetlerinden uzaklaştığı bir dönem olmuştur. Bu durum bankacılık sektöründe bugün yaşanan sorunların temel nedenidir. Dönemin diğer özelliği ise dönemin sonlarına doğru Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun değişik zamanlarda olmak üzere çeşitli bankalara el koymasındır. 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun çıkarılması ve buna bağlı olarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun kurulması önemli olmakla birlikte, kurumun çalışmaları halen devam edegelmekte ve bunların etkisi ancak önümüzdeki yıllarda ortaya çıkabilecektir. Bu dönemde bankalar, internet bankacılığı ile tanışmışlar ve elektronik bankacılık hizmetleri sunmaya başlamışlardır.

3.1.1.2 Bankacılık Sektöründe Piyasa Yapısı

3.1.1.2.1 1980 – 1990 Arası Türk Bankacılığının Özellikleri ve Piyasa Yapısı

24 Ocak 1980 istikrar programı ile birlikte serbest pazar ekonomisine geçiş, liberalleşme gibi amaçların öne çıkması, bankacılık alanındaki gelişmeleri de etkilemiştir. 1980 ve izleyen yıllarda her ne kadar şeklen dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı yürürlükte ise de, bu dönemi planlı olarak nitelemek olanaklı değildir. Bu nedenle 1980 sonrası, taşıdığı özellikler itibariyle, planlı dönemden ayrılmıştır.

1980 sonrası bankacılık alanındaki gelişmelerin özelliklerini Akgüç(1998: 131–134) şu satırbaşları altında toplamaktadır:

(i) Faizlerin serbestleşmesi, mevduata pozitif (enflasyon oranının üstünde) faiz ödenmesi:

“Türkiye’de Temmuz Bankacılığı” sloganıyla ifade edilen mevduat ve kredi faizlerinin büyük ölçüde serbest bırakılması sonucu kısa süre içerisinde bu faizler büyük boyutlarda artış kaydetmiştir. Faiz oranlarının çok kısa zaman dilimi içerisinde üçe hatta dörde katlanmasının başlıca nedenleri; enflasyonun oldukça yüksek oranlarda seyretmesi, firmaların enflasyon-kur ayarlamaları belirsizliği ortamında işletme sermayesi gereksinimlerinin büyük boyutlara ulaşması, holdinglere bağlı bazı küçük çaplı bankaların pazar paylarını artırma çabaları, bankerlik kuruluşlarının yüksek faiz vaadleri, para ve sermaye piyasalarının etkin bir şekilde denetlenememesi, banka yönetimlerinin rekabet ve faiz hadlerinin oluşturulması konusundaki deneyimsizlikleri olarak sayılmaktadır. Merkez Bankası 1989 yılında mevduat faizlerine üst sınır getirerek konuya son noktayı koymuştur.

(ii) Yabancı bankaların kurulmasına veya Türkiye’de şube açmalarına elverişli ortam oluşturulması:

1929 bunalımının ardından Türkiye’de faaliyet gösteren banka sayısı giderek azalırken, 1980 yılından sonra yabancı bankaların Türkiye’de şube açmaları ve Türkiye’de yeni yabancı bankaların kurulmasıyla 1991’de yabancı banka sayısı 24’e ulaşmıştır. Elverişli ortamın oluşturulmasıyla birlikte ayrıca yabancı bankaların ulusal bankalara iştiraki de sözkonusudur.

(iii) Yeni ticaret bankalarının kurulmasına izin verilmesi:

Kalkınma planlarının, Türkiye’de yeterli ticaret bankası bulunduğu görüşünden hareketle daha çok ihtisas bankalarına öncelik verilmesine, bu tür bankaların geliştirilmesine ilişkin ilkelere karşın, 1980 sonrasında yeni ticaret bankalarının kurulmasına izin verilmiş, bu dönemde 8’i yabancı olmak üzere, yeni 19 ticaret bankası kurulmuştur. (Finansbank, Alternatif Bank, Bank Eskpres gibi günümüzde faaliyetini sürdüren bankaların Türkiye’de kuruluşu bu döneme rastlamaktadır.) Bu bankaların bir bölümü, şube açarak ülkemizde faaliyete geçen yabancı bankaların merkez şubelerinin Türkiye’de kurulmuş banka statüsüne dönüştürülmeleriyle oluşmuştur. Ayrıca 1988–1991 yılları arasında Bakanlar Kurulu, dördü yabancı sermayeli, kalkınma ve yatırım bankası türünde sekiz bankanın kuruluşuna da izin vermiştir. (Körfezbank ve Tekfenbank gibi bankalar bu dönemde faaliyete geçmişlerdir.)

(iv) Türk bankacılığının dışa açılması:

Türkiye’de yabancı bankalar kurulurken (yabancı bankalar şube açarken) ulusal bankalar da yabancı ülkelerde şubeler, temsilcilikler açma, yurt dışında banka kurma ya da yurt dışında mevcut bankaların sermayesine katılma yoluyla dışa açılma çabası içerisine girmişlerdir. Eldeki bilgilere göre 1991 sonu itibariyle, ulusal sekiz Türk bankası, yurt dışındaki 12 bankanın sermayelerine çeşitli oranlarda katılmıştır. Yine ulusal bankaların Avrupa ülkeleri başta olmak üzere yurt dışında şube, temsilcilik, irtibat bürosu açma gelişmesinin nedeni olarak Türk bankalarının 1980 sonrası şekillenen finansal piyasalarda daha fazla yakın ilişkiler kurmayı amaçlamaları, A.B. ülkeleri arasında teknik, fiziksel ve mali engellerin kaldırılmasıyla oluşan büyük boyutlu finansal pazarlarda yer tutunabilme isteği olarak nitelendirilmektedir.

(v) Türk bankacılığında batık ve/veya donuk krediler sorununun ağırlaşması:

Firmaların özellikle 1980 yılından sonra işletme sermaye gereksinimlerinin yükselmesi, kaynak maliyetlerinin artması, finansal yapıdaki hâlihazırda bozuk olan çok sayıda firmayı, aldıkları kredileri geri ödeyemez duruma düşürmüştür; bunun sonucu olarak banka kredileri batık veya donuk kredi halini almış, banka kaynaklarının azımsanmayacak bir bölümü akıcılığını yitirmiştir. Bankaların yeterli kar sağlayamamaları, bankaların kredi kararlarındaki hatalar, bazı holdinglerin denetiminde bulunan bankaların kaynaklarını ekonominin değil de holdinglerin çıkarları doğrultusunda kullanmaları, bankaların denetim ve gözetiminden sorumlu olan organların etkin bir denetim yapmamaları da, bankacılık alanındaki bunalımı derinleştirmiştir.

(vi) Bankaların kaynak yapılarının değişmesi:

1980 öncesi ticaret bankalarının ana kaynağı T.L. mevduat iken, 1980 sonrasında bankaların yeni kaynaklar geliştirdiği görülmektedir. Özellikle 1984 yılından sonra döviz tevdiat hesapları hızlı bir artış göstererek toplam mevduatın yüzde 30'unu aşmıştır. Yurt dışından sağlanan döviz kredileri, bankalar arası para piyasasının gelişmesi, repo işlemleri, bankaların geri satın almak taahhüdü ile portföylerinden menkul değer özellikle devlet tahvili ve hazine bonoları satmaları, varlığa dayalı menkul değer çıkarılması, bankalara mevduat dışında da kaynak sağlamıştır.

(vii) Bankacılıkta mekanizasyon ve otomasyonun artması, elektronik bankacılığa geçiş:

İletişim teknolojisinde gelişme, etkisini bankacılıkta da göstermiş, bankacılıkta bilgisayar kullanımı arttığı gibi, elektronik fon transferi yaygınlaşmış, banka şubelerinin yerlerini A.T.M.'ler almaya başlamış, bankalar gelişen teknolojiye yararlanarak yeni hizmetler ve finansal ürünler geliştirmeye çalışmışlardır.

3.1.1.2.2 1990 Sonrası Türk Bankacılığının Özellikleri ve Piyasa Yapısı

1980'li yılların göstermiş olduğu bu gelişmeler çerçevesinde 1990'lı yıllarda görülen ve bankacılık sektörünün gelişmesini sınırlayan bazı olumsuz faktörler ortaya çıkmıştır. Bu faktörler ve etkileri aşağıda sıralanmıştır:

(i) Makroekonomik Dengesizlikler:

Türkiye'nin yaşamış olduğu kronik enflasyon TL'ye olan güveni sarsmakta ve ülke vatandaşlarının finansal varlıklarını yabancı ülke para cinsinden değerlendirmeye itmektedir. Bu ise TL tasarruf mevduatlarının vadesini kısaltıcı etki yapmakta ve döviz mevduatlarının payını yükseltmektedir. Böyle bir durum, olası bir devalüasyon durumunda bankacılık sektörü yükümlülüklerini şişirmekte ve bankacılık sektöründe istikrarsızlığa neden olmaktadır. Diğer taraftan ekonomik büyüme hızındaki aşırı dalgalanmalar, gelecekle ilgili stratejilerin geliştirilmesini engellemekte ve kredi portföyünün kalitesinin düşmesine neden olmaktadır. Bu anlamda, nasıl ki makroekonomik dengesizlikler bankacılık sektörüne olumsuz etkiler yapıyorsa, çift yönlü ilişki sebebiyle bankacılık sektörü istikrarsızlığı da reel sektör yatırımlarını engellemekte ve kamu kesiminin pahalı transferler yapmasını gerektirmektedir(Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002: 172).

(ii) Yüksek Kamu Kesimi Borçlanma İhtiyacı:

Kamu kesiminin yüksek boyutlara erişen açıklarını finanse edebilmek için yüksek reel faiz oranı ile borçlanılması ve kamu borçlanmasını özel kesim borçlanmasına göre daha cazip hale getirebilmek için geniş vergi muafiyetleri ve istisnaları uygulaması, banka kaynaklarını özel kesim finansmanına değil, kamu kesimi açıklarının finansmanına yönlendirmiştir. Yüksek kamu kesimi borçlanma ihtiyacının doğal sonucu olarak Türkiye finansal piyasalarında dengesizlik başgöstermiştir. Kur rejimiyle birlikte bankacılık sektörü devletin aşırı borçlanma ihtiyacını göz önüne alarak yurt dışından borçlandıkları fonları yüksek reel faiz oranları sağlayan kamu iç borçlanma senetlerine yatırmakta ve yüksek getiriler elde etmekteydi. Ancak alınan kur riski bankacılık sektörünü krize götürmüştür(Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002: 173).

(iii) Kamu Bankalarının Sisteme Olumsuz Etkisi:

Kamu bankalarının sistem içerisinde payının yüksekliği ile birlikte yetersiz iç kontrol, risk yönetimi, kurumsal yönetim ve saydamlık eksikliği bu bankalarının asli işlevlerini yerine getirememesine, aktif kalitesinin zayıflaşmasına neden olmuştur. Kamu bankalarının finansal bünyelerinin bozulması bankacılık sisteminin etkin çalışmasını engellemiş ve ekonomi üzerinde görev zararları ile birlikte ağır mali yük oluşturmuştur (Akçakoca, 2002: 3).

(iv) Mevduat Sigorta Sistemi:

Türkiye’de mevduatın korunmasına ilişkin olarak 1930’lara kadar geri giden kimi düzenlemeler bulunmakla birlikte, kurumsallaşmış sigorta uygulaması 1960 yılında başlatılmış, bu konudaki son temel düzenleme 1983 yılında yapılmıştır. 1994 yılında yaşanan krizle birlikte, bu yıla kadar uygulanan kısmi mevduat sigortası uygulaması ekonomik krizin etkilerini gidermek amacıyla tüm tasarruf mevduatı faizleri ile birlikte %100 güvenceli koruma kapsamına alınmıştır. Burada %100 mevduat sigortasına geçilmesi, bankalardan mevduat kaçışını engellemek için uygun bir yöntem olarak düşünülmüştür. Ancak gelişen olaylar, bu sistemin para piyasalarında başlayan ahlaki tehlike boyutunu üst düzeye çıkarmıştır (Müslümov, 2003: 2).

Bahsedilen faktörlerin negatif etkileşimi, 1990’lı yılların sonlarına doğru Türk bankacılık sektörünün istikrarını olumsuz yönde etkilemiş, uluslararası alanda yaşanan krizler, arkasından deprem felaketi nedeniyle daralan milli gelir bankacılık sektöründeki istikrarsızlığı tetiklemiştir. Bankacılık sistemine olan güvenin azalması diğer ulusal finansal kurum ve pazarlara yansyarak, yabancı sermayenin Türkiye’yi kısa süre içerisinde terk etmesine ve ekonominin finansal krizle yüzleşmesine neden olmuştur.

3.1.2 Bankacılık Krizleri

Dünyada birçok bankacılık krizi yaşanmıştır ve bundan sonra da yaşanması kaçınılmazdır. Çünkü bankacılık sektörü riskin ve risk almanın çok fazla olduğu bir sektördür ve küreselleşmenin de etkisiyle sorunlar çok çabuk büyüebilmekte ve yayılabilmektedir. Bu çerçevede, ülkemizde de bankacılık krizleri yaşanmıştır ve yaşanmaktadır. Türkiye’de de yaşanan krizlerle birlikte Fon’daki bankaların sayısı, kamu bankalarının ve özel bankaların yaşadığı sorunlar dikkate alındığında bankacılık sektörünün zamana yayılmış krizler içerisinde olduğunu söyleyebilmek mümkündür. Bu bağlamda bu bölümde önce bankacılık krizlerinin tanımı, bankacılıkta krize yol açan nedenler, krizin etkileri, yayılması ve alınabilecek önlemler konuları üzerinde özet bir şekilde durulmaya çalışılacaktır. Takip eden bölümlerde Türkiye’de yaşanan bankacılık krizleri üzerinde daha ayrıntılı bir şekilde inceleme yapılacaktır.

3.1.2.1 Bankacılık Krizlerinin Tanımı

1980’li yılların başından beri gerek gelişmiş ülkelerde, gerekse gelişmekte olan ülkelerde birçok bankacılık krizi yaşanmış ve globalleşmenin etkisiyle bu krizler birbiri ardına birçok ülkeye sıçramıştır. Bu krizler tüm ülkelerde görülmekle birlikte, özellikle

gelişmekte olan ülkelerde etkileri daha ağır olmuştur. Latin Amerika ülkeleri, Güneydoğu Asya ülkeleri gibi gelişmekte olan ülkelerde krizler ortaya çıkış nedenleri, biçimi, yayılması ve etkileri bakımından birbirine benzemektedir.

Mishkin (1997: 18–23), yükselen ekonomilerdeki finansal istikrarsızlığın yayılmasını 4 temel nedene indirgemektedir:

- Faiz oranlarındaki artış.
- Banka bilançolarının bozulması.
- Menkul Kıymet Borsaları'nın çöküşü.
- Belirsizlikteki artış.

Bu durumların ortaya çıkması ters seçim (adverse selection) ve ahlaki bozulma (moral hazard) sorunlarını ortaya çıkarmaktadır.

Finansal krizler dış borç krizleri, banka krizleri ve para krizleri olmak üzere üç ana başlık altında toplanabilir:

Dış Borç Krizleri: Bir ekonomide kamu kesiminin ve özel kesimin dış borçlarını ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır.

Banka Krizleri: Banka iflasları ya da banka yetersizlikleri bankaları yükümlülükleri yerine getirmekten alıkoyduğunda veya kamu otoritesinin böyle bir durumun ortaya çıkmasını engellemek amacıyla müdahale etmek zorunda kalması sonucunda, banka krizleri ortaya çıkmaktadır. Eğer banka krizlerinin derinleşmesi engellenemez ise, kriz sistemi bütünüyle tehdit eden bir sistemik finansal krize dönüşebilecektir. Ödeme sistemlerinin çökmesi, kredi kullanıcısı durumundaki reel kesimi de içine çekip büyük bir ekonomik çöküntüye yol açabilmektedir.

Para Krizleri: Bir ulusal paranın yabancı paralar karşısında değeri konusundaki beklentiler dolayısıyla gerçekleşen spekülatif saldırıların, yerli paranın aşırı değer kaybetmesi ve Merkez Bankası'nın uluslararası rezervlerinin tamamını veya önemli bir kısmını kaybetmesi sonucunu doğurması para krizlerinin en belirgin etkisidir. Para krizlerinin diğer bir özelliği de Merkez Bankası'nın faizleri büyük bir hızla yükseltmeye zorlamasıdır.

Para krizleri ile karşılaştırıldığında bankacılık krizlerinin daha uzun sürdüğü görülmektedir. Para krizleri ortalama 1,5 yılda, bankacılık krizleri ise ortalama 3 yılda

durulmaktadır. Bankacılık krizleri para krizlerine yol açabileceği gibi, para krizleri sonucunda da ortaya çıkabilmektedir.

Bu krizler tek başlarına ortaya çıkabilecekleri gibi, birbirlerini izleyen aşamalar şeklinde de ortaya çıkabilirler. Fakat bu krizler arasında bir neden sonuç ilişkisi olması zorunlu değildir. Örneğin, Türkiye’de öncelikle bir bankacılık krizi olarak başlayan Nisan 1994 krizi daha sonra para krizine dönüşmüş ve T.L. Dolar karşısında %200 civarında değer kaybına uğramış, faizler yükselmiş ancak bu durum borç krizine dönüşmemiştir. Meksika krizinde ise para, banka ve dış borç krizleri bir arada görülmüştür (Coşkun, 2001: 2).

Caprio ve Klingebiel (1996: 1–10) bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasını;

- Banka sermayelerinin yok olması,
- Geri dönmeyen kredilerin toplam banka kredilerine oranının %15-20’si hatta daha fazla düzeye gelmesi,
- Bankacılık sektöründe sıkıntıların giderilmesinin maliyetinin gayrisafi yurt içi hâsılanın en az %3-5’ine ulaşmış olması,

ile tanımlamaktadır.

Tablo 3.1 Türkiye’nin de aralarında bulunduğu bazı ülkelerdeki bankacılık krizlerinin ekonomiye olan toplam maliyetinin G.S.Y.İ.H.’ya oranına ilişkin rakamları vermektedir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’ndan alınan bu verilere göre Türkiye’de 2000–2001 krizlerinin maliyetinin G.S.Y.İ.H.’a oranı %31,9 düzeyindedir. Bu oran içerisinde kamu bankalarının payı %14,8’dir. Bu pay içerisinde kamu bankalarının görev zararı %12,8 düzeyindedir.

Bütün ülkelerdeki krizleri açıklayabilecek ortak bir çerçeve çizilmesi mümkün değildir. Zira her ülke kurumsal yapılanması, hükümet istikrarı, banka dışı finansal kurumların gelişmişliği gibi bakımlardan farklılık göstermektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde genel olarak en önemli alternatif yatırım aracı döviz olduğundan, döviz krizleri ile bankacılık krizlerini birbirinden ayrı düşünmemek gerekmektedir. Nitekim birçok gelişmekte olan ülkede banka bilançolarının bozulması, faiz oranlarının artışı ve politik belirsizlik ile ortaya çıkan bir döviz krizinin, yapılan devalüasyonun da etkisiyle banka bilançolarında vade uyumsuzluklarına ve varlık ve yükümlülüklerin farklı para cinslerinden oluşan dengesizliğe (açık-kapalı pozisyon) yol açtığı görülmektedir.

TABLO 3.1 SİSTEMİK BANKACILIK KRİZLERİ VE MALİYETİ

ÜLKE	KRİZ DÖNEMİ	TOPLAM MALİYET/GSYİH (%)
TÜRKİYE	2000–2001	31,9
* Kamu Bankaları		14,8
* TMSF Bankaları		17,1
İSPANYA	1977–1985	16,8
JAPONYA	1990	20
ENDONEZYA	1997	51
MALEZYA	1997	20,5
GÜNEY KORE	1997	26,5
MEKSİKA	1995	20
ARJANTİN	1980–82	55,3
BREZİLYA	1994–96	15,0–20,0
ÇEK CUMHURİYETİ	1994–95	12

Kaynak: Türkiye'ye ilişkin veriler B.D.D.K. 23.10.2003 tarihli "Türk Bankacılık Sektörünün Güçlendirilmesine Yönelik Çabalar ve İmar Bankası Olayı" basın toplantısı sunuşundan, diğer veriler ise B.D.D.K. 19.11.2002 tarihli "B.D.D.K. ve Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgilendirme" sunumundan alınmıştır.

Kriz dönemlerinde, yükselen faiz oranları ile daha pahalı hale gelen krediler ya geri ödememe amacıyla alınmaya başlanır ya da kredi kullananlar iyi niyetli olmalarına rağmen ekonomik durgunluğun etkisiyle borçlarını geri ödeyemezler. Böylelikle kullanılan kredilerin içerisinde tahsil edilemeyenlerin payı artmış olur. Diğer taraftan bu riski azaltmak isteyen bankalar kredi musluklarını kısarak kendilerini korumaya çalışırlar. Bu durum makroekonomik dengeleri büsbütün bozar. Zira alacakları kredi ile kendilerini kurtarabilecek durumda olan firmalar bu durumdan olumsuz etkilenecektir. Uluslararası firmaların dışarıdan kredi alabilme avantajları olmakla birlikte, ülke riskinin yükselmesi nedeniyle onlar da eskisine nazaran pahalı kredi kullanırlar. Üretim kısılır, yatırımlar durur, belirsizlik ve spekülasyon hareketler artar, ekonomik durgunluk başlar.

Diğer taraftan paraya yönelişin arttığı bu ortamda devletin sağladığı güvencenin derecesi de önemlidir. Devlet bankadaki mevduata güvence sağlamamışsa, ortaya çıkacak panik bankacılık sisteminin büsbütün çökmesine neden olur. Üstelik bankacılık sektörünün diğer sektörleri etkileme gücü ve hızı bakımından ayrı bir önemi vardır (Uyar, 2003: 37).

Bir başka önemli unsur, ulusal paranın değer kaybının banka bilançolarında oluşturduğu hasardır. Varlık ve yükümlülükleri farklı para cinslerinden olan bankalarda pozisyon açıkları oluşur. Örneğin pasifinde yabancı para mevduat, aktifinde ulusal para kredi kartı kullandırımı olan bankalarda milli paranın değeri düştükçe varlıklarının değeri aynı kalırken yükümlülüklerinde artış olur (Uzunoglu, 1996: 97).

Her zaman her ülke için olan banka krizi olasılığı özellikle sektörel denetim ve düzenlemelerin olmadığı ülkelerde daha yüksektir. Genellikle sistemde varolan veya yeni baş gösteren bir bozukluk veya dengesizliğin zayıf ekonomilerde kontrol altına alınması daha güçtür. Dış borcu fazla olan ülkelerde devalüasyonlar, yeterli altyapısı olmayan ülkelerde liberalizasyon, ekonomisi hammaddeye bağlı olan ülkelerde ürün fiyat hareketleri bankacılık krizlerinin tetikleyicisi olabilirler. Bankaların yeterli gözetim ve denetime tabi olmaması, kötü yönetim, muhasebe sistemindeki kusurlar ve hükümet müdahaleleri gibi etkiler koşulları ağırlaştırmaktadır.

Bankacılık krizleri genellikle, bankaları yükümlülüklerini yerine getiremeyip ertelemeye zorlayan banka başarısızlıkları ve banka iflasları durumunda, mevduatlarının kendilerine ödenmeyeceği algı ve korkusu nedeniyle mudilerin bir ya da daha fazla bankadan kaçışları/panikleri durumunda veya hükümetlerin bu durumu önlemek için kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarıyla müdahale ettiği durumlarda veya geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde ortaya çıkabilmektedir (Yay, Yay, Yılmaz, 2001: 22).

Özellikle finansal liberalizasyonun ardından, yeterli düzenlemeleri yapılmamış, iyi bir denetim mekanizması oturtulamamış ülkelerde ahlaki risk ve aşırı borçlanmanın bankacılık krizlerine neden olduğu görülmektedir. Finansal liberalizasyonun ardından ülkeye giren yabancı sermaye bankalar aracılığıyla kredi olarak kullandırılarak sisteme sokulmakta, ilk etapta tüketimde ve borsa fiyatlarında artış görülmekte; ekonomi resesyona girdiğinde ise iyi değerlendirmeden ve izlemeden verilen krediler bankaları kırılmalı ve krize duyarlı hale getirmektedir. Benzeri bir durum holding bankacılığında da ortaya çıkmaktadır. Büyük ölçüde bağlı şirketlerini veya bünyesinde bulunduğu holdingi kredilendiren bankalar da sistemde sorunlara sebebiyet verebilmektedir.

Bankacılık sektörünün dış ticaret ile ilişkisi de sözkonusudur. Ülkenin ticareti büyük oranda aynı ülkeyle gerçekleşiyorsa riskte o ölçüde artmaktadır. Örneğin 1998 yılında Türkiye'nin ticareti içinde en fazla paya sahip ikinci ülke olan Rusya'nın, petrol

fiyatlarındaki etkilenmesi sonucu moratoryum ilan etmesi Türk bankacılık sektörünü etkilemiştir. Benzeri bir şekilde ticarete rakip ülkelerden birinin yapabileceği devalüasyon da ülke ekonomisi ve bankacılık sektörünü zor duruma sokabilmektedir.

3.1.2.2 Bankacılıkta Krize Yol Açan Nedenler

Bankacılık sektöründe yaşanan krizleri çoğu zaman tek bir nedenle açıklamak mümkün değildir. Krizlerin nedenleri her ülkede farklı olduğu gibi, alınan önlemler, ekonomik yapının alınan önlemlere uyum sağlama sürecinin uzunluğu, uygulamaların etkinliği de ülkeler arasında farklılık göstermektedir.

Bankacılık krizleri yalnızca makroekonomik nedenlere bağlı olmayıp, kurumsal bozukluklar ya da yapısal eksiklikler gibi temellere de dayanabilmektedir. Bundan sonraki bölümde bankacılık krizleri makroekonomik ve mikroekonomik olmak üzere iki ana başlık altında incelenecektir.

3.1.2.2.1 Makroekonomik Nedenler

Makroekonomik istikrarsızlık bankacılık sektörü dengesizliklerinin temel nedenidir. Faiz oranlarındaki değişimler, döviz kurundaki oynamalar veya süregelen durgunluk bankacılık sektörünü de etkileyecek, bu kurumların ödemeler sistemindeki görevleri yerine getirmekte zorlanmalarına sebep olacaktır.

Arz ve talepteki ani değişimler, kur ve faiz hadleri değişimleri, yüksek enflasyon, istikrarsız büyüme, liberalizasyon dönemine geçiş gibi etkiler bankacılık krizlerine neden olan faktörler arasında sayılabilir. Bu aşamada sayılan faktörlerin etkileri ayrı ayrı değerlendirilecektir.

3.1.2.2.1.1 Faiz Hadlerindeki Değişimler

Faiz oranlarındaki hızlı bir artış kısa vadeli fonları uzun vadeli kredilere çevirmeye aracılık eden bankacılık sektörünü olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, uluslararası faiz hadlerindeki ve bunun sonucu olarak sermaye hareketlerindeki değişimler de banka krizlerine neden olabilmektedir. Faiz oranlarındaki değişim sonucunda karlılığın azalması veya ülkeye duyulan güvenin kaybolması neticesinde beklenmedik bir şekilde sermaye çıkışı yaşanabilmekte, bu durum ani mevduat çekilişlerine yol açarak bankaları zor durumda bırakabilmektedir. Bankalar süre (durasyon) analizleri yaparak ya da swap gibi işlemler vasıtasıyla (hedging) faiz oranı riskinden korunmaya çalışabilirler.

3.1.2.2.1.2 Arz ve Talepteki Ani Değişimler

Bankalar arz ve talepteki ani değişimlere karşı duyarlıdırlar. Tasarruf sahiplerinin paralarını bankalarda değerlendirmeme eğiliminin ortaya çıkması sonucu nakit girişlerinin azalması bankaların kredi kullandırmalarında da bir azalmaya neden olacak ve bu durum diğer sektörleri ve dolayısıyla ekonominin bütününe etkileyecektir.

Bankalara olan güvenin azalması ya da makroekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle mevduat çekilişlerinin yaşanması da benzer bir şekilde bankaları zor durumda bırakacaktır. Karlılıklarını sürdürebilmek için ellerindeki fonları değerlendirmek durumunda kalan bankalar, mudilerin mevduat çekme istemlerini karşılayabilecek kadar likit kalmalıdırlar. Oysa ki fazla likit olmaları ellerinde atıl para bulunması anlamındadır. Bu nedenle bankalar karlılığı engellemeyecek, ancak mevduat sahiplerinin istedikleri zaman tasarruflarını çekebilecekleri kadar likit olmalıdırlar. Normal şartlar altında iyi bir nakit yönetimi politikasıyla bu dengeyi sağlamak mümkünse de, kriz ortamlarında oldukça zordur. Zira belirsizliklerin olduğu ekonomilerde beklenilenin üzerinde bir mevduat çekme talebi olabilmektedir. Zamanında bu isteklerin karşılanamaması sonucunda bir tek o bankanın finansal durumu hakkında olumsuz kanı oluşturabileceği gibi yayılma etkisiyle, bu durum diğer bankaları da etkileyebilmekte ve bu durumun aynı anda çok sayıda bankada ortaya çıkmasıyla sistemik risk oluşabilmektedir (Günel, 2001a: 58–59).

3.1.2.2.1.3 Enflasyon

Enflasyonist dönemlerde bankaların kaynaklarının giderek artan bir bölümünün menkul değerler ve özellikle devlet iç borçlanma senetlerine plase edildiği görülmektedir. Bu bakımdan, yüksek enflasyonun bankacılık sektörünün asıl işlevini yerine getirmesini engelleyici bir ortam oluşturduğu söylenebilmektedir. Çünkü reel getirinin yüksek olması ve riskin olmayışı nedeniyle bankalar kredi olarak kullandırabilecekleri fonları kamu kâğıtlarına bağlamaktadırlar.

Enflasyonun sektör üzerindeki en önemli etkilerinden biri de nakit bulundurmanın yüksek maliyetidir. Gerek bankaların kaynak maliyetinin, gerekse kullandırım getirisinin yüksekliği likit kalmanın maliyetini büyütmektedir. Bu nedenle bankalar yasal karşılıklar dışında nakitte kalmamaya çalışırlar. Bu durum bankaların zaman zaman likitide sıkışıklığına düşmelerine de yol açmaktadır.

Enflasyonist dönemlerde faizlerin yüksekliği nedeniyle kredi arz ve talebinin daraldığı görülmektedir. Çünkü bankaların kaynak maliyeti yüksektir ve kredi kullandırımı yerine daha risksiz ve getirisi yüksek olan menkul değerlere yöneleceklerdir. Bu dönemlerde ekonomideki istikrarsızlık nedeniyle reel kesimin ellerindeki sermayeleri yatırım yapmak yerine mevduat, repo, iç borçlanma senetleri gibi alanlarda değerlendirmeleri de kredi talebini azaltacaktır. Diğer taraftan faizlerin yüksekliği kredinin geri dönmeme riskini arttıracığından bankalar daha temkinli davranmak durumundadırlar.

Enflasyon ve yükselen faizler kısa vadeli kaynakları cazip kılar. Bankalar uzun vadeli işlemler yerine daha kısa vadeli işlem yapmayı tercih ederler. 1990 sonrası ülkemizde repo hacminin yükselmesi buna örnek gösterilebilir. Ancak, repo faize duyarlıdır ve çok kısa vadeli bir taahhüt olduğu için bankayı faiz riskine ve vade uyumsuzluğuna daha duyarlı hale getirmektedir. Yüksek enflasyon ve belirsizliklerin olduğu ülkelerde işlemler kısa vadeli gerçekleştiğinden ürün çeşitlemesi yapma olanağı da sınırlandırılmış olur, ipotek bankacılığı (mortgage) gibi uzun vadeli işlemlere girilmez.

Yüksek enflasyonun oluşturduğu bir başka önemli olumsuzluk ise, enflasyon döneminde bankaların sermaye yapılarının giderek zayıflamasıdır. Bankaların özkaynakları, nakit girişi sağlamayan yeniden değerlendirme artış fonu sayesinde yapay olarak artar. Böylece özkaynakların kendi içindeki dağılımı bozulurken, kaydi artış bankaların finansal yönden ne kadar zayıf kaldığının açıkça görülmesini engeller, banka bilançolarında şeffaflığın sağlanmamasına neden olur. Nitekim enflasyonist dönemlerde banka kârları sadece enflasyona bağlı olabilir ve bu karlılık finansal güce yansımayaabilir.

Uygulanan dezenflasyon politikaları sonucunda enflasyonun hızla düşmesi de banka için bir risk unsurudur. Çünkü ekonomik konjonktüre oldukça bağlı bir kesim olan bankacılık sektörü, hükümetin enflasyon düşürme ve piyasalarda istikrarı sağlama kararlılığı çerçevesinde değişen makroekonomik ortamın doğuracağı sonuçlardan ilk olarak etkilenecek sektörlerden biridir.

Düşük enflasyon dönemine girildiğinde faiz oranlarının düşmesi, etkisini belirgin olarak bankaların menkul kıymetler cüzdanında hissettirir. Kamunun finansal kaynaklara olan talebinin bu dönemde azalmasıyla, bankaların menkul kıymetler

cüzdanı içinde yer alan kamu kâğıtlarının payı azalır. Bunun sonucunda yüksek faizle plasman imkanı ortadan kalkacağı için menkul kıymetler cüzdanının bankaların aktif toplamları içindeki ağırlığı düşer, bankalar farklı enstrümanlara yönelmek zorunda kalmaktadırlar.

Daha önce yüksek enflasyonun neden olduğu belirsizliklerin ortadan kalkmasıyla özel kesim yatırımları artacağından, kredi talebi artacaktır. Finansal kaynakların kredilere yöneltilmesi ile rekabet artacak, faizler düşecek ve kar marjları daralacaktır. Rekabet yoğunlaşması ile bankalar daha hassas fiyatlama yapmak zorunda kalacaklardır. Yeni kredi türleri ortaya çıkacak, bu değişimlere hızla adapte olamayan bankalar sistem dışına çıkacaktır. Rekabetin artması, finansal yapısı güçlü bankalara avantaj sağlarken, güçsüz olanların sermaye yetersizliği nedeniyle hareket gücü sınırlanacak, rekabete uyum sağlayamamalarına neden olacaktır (Uyar,2003: 46).

3.1.2.2.1.4 Büyüme

Büyüme dönemlerinde banka kredileri artmakta (veya banka kredilerinin artması büyüme artırıcı etki yapmakta), küçülme dönemlerinde ise tersi bir durum söz konusu olmaktadır. Ancak aradaki bu ilişkinin birebir olduğunu söylemek mümkün değildir. Aynı yönde seyir izlemekle birlikte, bilhassa kriz dönemlerinde kredilerin büyümedeki gerilemeye nazaran daha fazla azaldığı görülmektedir.

Özellikle yüksek enflasyon problemi yaşayan ülkelerde ekonomik büyüme dönemlerinde bankalar, kredilendirecekleri firmaların analizlerini yaparken şirket karlılıklarına aldanabilirler. Firmaların reel karları düşük olduğu halde enflasyon nedeniyle rakamlar yüksek görüneceğinden analizlerde firmalar karlı olarak değerlendirilebilir, buna paralel olarak ödeme güçlerinin üstünde, yüksek miktarda riskli kredi açılabilir. Firmaların kredi taleplerinin daha yoğun olacağı büyüme dönemlerinde bankalar firmaları aşırı miktarda kredilendirmeme konusunda dikkatli olmalı, finansal analizlerin iyi yapılmasına önem vermelidir.

3.1.2.2.1.5 Kurlardaki Dalgalanmalar

Döviz kuru rejimleri, spekülatif ataklara karşı bankaların duyarlılığını artırabilmekte, bankaların aktif ve pasiflerinin gerçek değerlerini değiştirebilmekte ve merkez bankalarının zor durumdaki bankalara karşı nihai borç vericilik rolünü etkileyebilmektedir.

Gelişmiş veya az gelişmiş 95 ülkenin son 20 yıllık ekonomik verilerinin incelenmesi sonucunda makroekonomik, finansal ve dışsal temel değişkenler veri kabul edilmek şartıyla sabit kur (pegged) politikasının bankacılık krizi çıkma olasılığını azalttığı görülmüştür. Ancak krize maruz kaldıklarında sabit kur politikalarının uygulandığı ülkelerin diğer rejimleri uygulayan ülkelere göre çok daha ağır bir maliyet ödedikleri görülmektedir.

Dalgalı kur rejimleri, bankacılık sektöründe finansal istikrarın sağlanması açısından daha olumlu sonuçlar vermektedir. Bunun temel sebebi merkez bankaları son kredi mercii işlevini kullanabilmektedir. “Bankaya hücum” olasılığının gerçekleşmesi durumunda, dalgalı kur rejimlerinde, merkez bankası para basarak ticaret bankalarının yardımına yetişmektedir. Merkez bankasının para basması uluslararası rezervleri fazla etkilemeden, kuru değiştirmektedir. Fakat sabit kur rejimlerinde merkez bankasının para basması, piyasada yurt içi para bolluğu oluşturacağı için yabancı para birimlerine hücum sözkonusu olacak ve bu da, merkez bankasının rezervlerinin tükenmesine ve krize neden olabilecektir (Müslümov, Hasanov ve Özyıldırım, 2002: 169).

3.1.2.2.1.6 Dış Ticarete Değişim

Ticaret hadlerinde meydana gelen ülke aleyhindeki değişimler, dış ticaretle uğraşan firmaları kredilendiren bankaları da yakından ilgilendirmektedir. Üçüncü bir ülkedeki devalüasyon gibi sebeplerle mukayaseli üstünlüğün bir başka ülkeye kaptırılması ihracat yapan sektörleri ve yoğun olarak bu sektörleri kredilendiren bankaları olumsuz etkileyecektir. Özellikle ticarete ürün çeşitliliği az olan ülkelerde bu durum daha büyük bir tehlike arz etmektedir.

3.1.2.2.1.7 Sermaye Hareketlerindeki Değişim

Yoğun sermaye girişi yaşanan ülkelerde artan para arzı sayesinde ticari bankacılık büyümekte, bankaların mevduat ve kredi hacimleri artmaktadır.

Sermaye hareketlerindeki değişimden bankalar öncelikli olarak etkilenmektedir. Artan likitide sayesinde banka kaynakları çoğalacak, ancak kaynak fazlalığının oluşması rahatlıkla bankaları kredi müşterilerinin seçiminde seçici olmaktan uzaklaştırabilecektir. Geri dönmeyen kredi oranı yükselirse bankalar zor duruma düşebileceklerdir.

Tersine ülkede sermaye girişinin sektöre uğraması, hatta ülkeye olan güvenin kaybolması sonucu beklenmedik bir şekilde sermaye çıkışı olması da bankacılık sektörü

üzerinde olumsuz etkiler oluşturabilecektir. Ani mevduat çekilişlerinin yaşanması bankalar açısından büyük riskler doğurabilmekte, hatta bankaların iflaslarına neden olabilmektedir. Konu ile ilgili detaylar ileriki bölümde incelenecektir.

3.1.2.2.1.8 Finansal Serbestleşme

Bir bankacılık sistemi ne denli liberalleşmiş ise o denli hassas ve duyarlı bir yapıya sahip demektir. Bu nedenle bir bankada ya da bir başka kurumda ortaya çıkacak bir kriz kolaylıkla yayılma etkisi gösterebilecektir.

Gelişmekte olan ülkeler için finansal liberalizasyonun uzun vadede fayda sağladığı söylenebilmektedir ancak bu reformlar bankalara yeni riskler getirdiğinden yeterli önlemler olmazsa bir bankacılık krizi tehlikesi oluşabilmektedir. Çünkü liberalleşme, bu kurumların aşırı hızlı büyümesini kolaylaştırmakta ve niteliksiz girişimcilerin finans sektörüne girmesine olanak sağlamaktadır. Piyasaya yeni rakiplerin girmesiyle birlikte bankaların daha riskli faaliyetlere yönelmeleri muhtemeldir.

Liberalleşme ile gelen özgürlükler yeterli gözetim ve denetim ile düzenlenmelidir. Aksi takdirde ahlaki risk (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) sorunu gündeme gelecektir. Özellikle faiz oranlarının serbest bırakılması, banka kesiminin aşırı risk almasını teşvik edecektir.

Faiz oranlarının üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıyla otoritelerin faizleri etkileyecek parasal kontrol araçlarına sahip olmada yetersiz kalmaları ve ülke içi faiz oranlarının zaman içinde uluslararası oranlara otomatik olarak yaklaşacağı inancıyla müdahale etmede çekingen kalmaları da diğer bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Ayrıca denetleyici otorite geçmiştekinden daha serbest çalışan bir finans sistemini yönetmek konusunda yeterince hazırlıklı olmayabilmektedir (Erdoğan, 2002: 25). Ülkeleri inceleyen çalışmasında Kaminsky ve Reinhart (1995), incelemiş oldukları 25 ülkeden 18'inde finansal sektörün krizden önceki 5 yıl içinde serbestleştiğini saptadıklarını ifade etmektedirler.

3.1.2.2.2 Mikroekonomik Nedenler

3.1.2.2.2.1 Yetersiz Denetleme ve Düzenlemeler

Bankaları risk içeren davranışlara iten nedenlerin başında yeterince ve etkin bir biçimde denetlenmemesi gelmektedir. Bankalar yasal boşlukları kullanarak mevduat toplamakta olduğu kadar kredi vermekte de riskli tutum içerisinde olabilmektedir.

Finans sektörü üzerinde yeterli denetim yapılmaması, finansal riskleri değerlendirecek ve erken uyarıda bulunacak mekanizmaların eksikliği, finansal sistemin yeterince şeffaf olmaması, bankacıların kredi açmada kriz yönetiminde deneyimsiz olmaları finansal krize ve krizin yayılmasını yaygınlaştıracaktır.

Özellikle son yirmi yılda uluslararası finans piyasaları ve bu piyasaların önemli bir bölümünü oluşturan bankacılık sektörü, büyük değişimler geçirmiş, sektörde daha etkin bir denetimin, hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda istikrarın sağlanması ve korunması adına zorunlu olduğu görülmüştür (Sivashgil, 1999: 34).

3.1.2.2.2.2 Yönetim Hataları

Bankaların varlıklarının sürdürülmesinde ve karlılıklarının artırılmasında tutarlı, gelişmelere kolay uyum sağlayabilen ve hızlı ve doğru kararlar alabilen profesyonel bir yönetim şarttır. Banka yöneticileri finans piyasalarındaki gelişmeleri iyi analiz edebilmeli, kaynakları doğru kullanabilmeli, doğru stratejik planlar yapabilmelidir. Aksi takdirde bu kurumlardaki kötü yönetim sonunda sektörü ve hatta ekonominin bütününe zor duruma düşürebilmektedir.

3.1.2.2.2.3 Şeffaflığın Olmaması

Yeterli yasal düzenlemelerin olmamasından dolayı bankacılık sisteminde mevduat sahipleri ve hissedarlar gerekli ve doğru bilgiye ulaşamayabilirler. Oysaki bankalar güven kurumlarıdır ve müşterilerinin bankaları hakkında bilgi sahibi olmaları gerekir.

Şeffaflığın sağlanabilmesi için bankaların belli aralıklarla derecelendirilmeye tabi tutulması ve sonuçların kamuoyu ile paylaşılması gerekmektedir. Ayrıca ülkeler muhasebe standartlarındaki eksiklikleri gidererek uluslararası standartlara uyum sağlamalı, enflasyon problemi yaşayan ülkeler enflasyon muhasebesi uygulayarak finans tablolarını gerçeği yansıtır hale getirmelidirler.

3.1.2.2.2.4 Yetersiz Sermaye

Özellikle son yıllarda bankaların karşılaşabilecekleri beklenmedik olumsuz koşullar ve belirsizliklerden kaynaklanabilecek risklere güvence oluşturması açısından banka sermayesi ve sermaye yeterliliği önem kazanmış ve giderek daha fazla üzerine eğilimesi gereken bir konu haline almıştır.

Sistemik risk taşıyan birçok ülkede bankaların sermaye yeterliliği şartlarını düzenleyen yasal altyapının olmadığı belirlenmiştir. Bu eksiklik bankacılık yapmaya gücü olmayan kuruluşların sisteme rahatça girebilmesine ve sermaye yeterliliği olmayan bankaların sistemin tamamını tehlikeye atmasına neden olmaktadır. Bu durum hem sektörü zayıflatarak krize eğilimli bir hale getirmekte, hem de olası bir kriz durumunda likitide sıkışıklığının yayılmasına neden olmaktadır.

Bu nedenle, Basel Bankacılık Denetleme Komitesi, bir ülkedeki bankacılık sisteminin zayıflığının ulusal ve uluslararası istikrarı tehdit edebileceğini gözönüne alarak, finansal istikrarı sağlamak üzere bankacılık alanında etkin bir düzenleme yapılmasını gerekli görmüş, bu nedenle bir sermaye yeterlilik ölçütü belirlemiştir. Sermaye yeterlilik rasyosu olarak tanımlanan ve %8 olarak belirlenen bu oran ile bankaların sahip olması gereken zorunlu en az sermaye miktarı belirlenmiş, uluslararası bir ölçüt kullanılması sayesinde ülkeler arası farklı uygulamaların giderilerek mevcut uygulama farklılıklarından doğan eşitsizliklerin ve haksız rekabetin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır (Erdoğan, 2002: 17).

3.1.2.2.2.5 Bankalara Devlet Müdahalesi

Hızlı özelleştirme faaliyetlerine rağmen çoğu gelişmekte olan ülkede aktiflerin önemli bir bölümü devlet bankalarının elindedir. Yine kamu bankalarının verdikleri krediler özel bankalardan daha yoğun bir şekilde devlet tarafından yönlendirilmeye maruz kalabilmektedir.

Kimi kamu bankaları ekonomide bazı sektörlerin kredilerle finanse edilmesi amacıyla kurulmuşlardır. Bu bankalar tarafından kullanılan kredilerde, riskin iyi bir şekilde değerlendirilmediği ve kredi müşterilerinin ödeme kalitesine yeterli önem verilmediği görülmektedir. Bu tür bankaların amacı tam anlamı ile kar elde etmek değil, devletin zor durumdaki sanayi kollarını sübvans etmek maksadına aracı olmaktır.

Devlet kamu bankalarına olduğu kadar özel bankalara da müdahale etmektedir. Bu müdahale, bankaları ellerinde kamu kâğıdı tutmaya zorlamak, munzam karşılıkları artırmak, belli sektör veya kişilere kredi açılması yönünde yönlendirmede bulunmak biçiminde olabileceği gibi, hükümet politikaları doğrultusunda kredi ve vade kolaylıklarıyla ülkede belli sektörlerin daha da geliştirilmesine yönelik olabilmektedir. Ancak sözkonusu müdahaleler sektörün piyasa koşulları içerisinde hareketini ve dolayısıyla etkin çalışmalarını engelleyecektir.

3.1.2.2.2.6 Mevduata Verilen Yüksek Güvence

Mevduat sigortası, devletin bankacılık kesimine müdahale araçlarından biridir. Mevduat sigortasının kapsamının geniş tutulması bankalar arasındaki rekabeti ve maliyet-fiyat ilişkisini zedeleyebilmektedir.

Mevduat sigorta sisteminin bulunmaması sisteme karşı bir güvensizlik oluşturabilmektedir. Tam güvencenin sağlanmış olması ise mevduat sahiplerini paralarını yatıracakları bankaların seçiminde ve banka sahip ve yöneticilerinin davranışlarını izlemede özensiz hale getirebilmektedir. Diğer yandan sigorta sisteminin varlığı sayesinde, banka sahip ve yöneticileri hem fon toplamada hem de topladıkları fonu plase etmekte daha fazla risk almaktan kaçınmamaktadırlar.

Mevduat sigortasının tavanı yükseldikçe ahlaki risk artabilmektedir. Kriz dönemlerinde birçok ülkede olduğu gibi (1990'ların başında İskandinav ülkeleri, 1995'te Meksika) ülkemizde de 1994 krizinin ardından mevduat sigortası sınırsız hale getirilmiştir. Sınırsız garanti ancak kriz döneminde geçici süre ile uygulanmalı ve bu garantinin kaldırılmasında zamanlama iyi yapılmalı, başka bir krize neden olunmamalıdır (Karacan, 1999: 82)

3.1.2.2.2.7 İştiraklere Kullandırılan Krediler

Banka-iştirak ilişkilerinin önemli boyutta olduğu ülkelerde bankaların, iştiraklerine ya da sahibi olduğu gruba ait firmalara kolaylıkla fon aktardıklarına, yüksek miktarlarda kredi kullandırdıklarına ve bu yolla aşırı risk aldıklarına rastlanmaktadır. Bu kuruluşların finansal başarısızlığa uğraması kreditor bankayı da zor durumda bırakabilmektedir. Özellikle az sayıda bankanın faaliyet gösterdiği, bankacılık sektöründe oligarşik bir yapının bulunduğu ülkelerde tek bir bankanın iflası bile sistemde büyük sorunlara yol açabilmektedir. Bu nedenle düzenleyici otoriteler iştiraklere kredi verilmesi konusunda sınırlamalar getirmektedir.

3.1.2.2.2.8 Türev Ürünler Yoluyla Aşırı Risk Alımı

Krizlere yol açabilecek bir başka risk kaynağı ise türev ürünlerin kullanımınıdır. Aslında bu işlemlerin yapılmasındaki amaç kur ve faizden kazanç sağlayarak karlılığı artırmaktadır. Ancak finansal piyasaların karışık oluşu ve öngörü yapabilmeyen zorluğu nedeniyle türev ürünler bankalar için aynı zamanda büyük bir risk unsuru oluşturmaktadır.

1990'lı yıllar bu finansal araçların neden olduğu iflaslar ve finansal güçlüklerle doludur. Türev ürünler yalnızca hedge aracı değildirler, aynı zamanda önemli bir risk kaynağı oluşturmaktadırlar ve bu risklerin çok iyi kontrol edilmesi gerekmektedir (Karacan, 1997: 167).

3.1.2.3 Bankacılık Krizinin Etkileri

Krizlerin etkileri değişik biçimlerde ve çoğunlukla birbirine bağlı sonuçlar olarak ortaya çıkmaktadır. Bir krizin en önemli etkilerinden birisi bankalara yönelik hücumdur. Bunu bankaların mevduat çekilişlerini karşılamak için varlıklarını zararına satışlar yoluyla elden çıkarmaları izler. Eğer sistemde ortaya çıkan bu gelişmeler münferit riskler olarak ortaya çıkıyorsa, son kredi mercii işlevi devreye girerse kriz yaygınlaşmadan sonuçlanabilir ya da mevduatın sigortalı olması bir krizin doğmasını baştan önleyebilir. Eğer kriz yaygınlaşırsa bir bankadan ya da bazı bankalardan çekilen mevduat, güvenli olduğu kabul edilen diğer bankalara yönelecektir. Genelde sistemin bütününe ait güven sarsılmış durumda ise bu kez fonlar bankalardan çekilerek önce kaliteye sonra ise nakde yönelecektir. Bütün bu gelişmelerin ardından çok sayıda banka iflas yoluna gitmektedirler. Diğer yandan ayakta kalan bankalar ise olumsuz etkilere maruz kalacaklardır. Kredi portföyünün kalitesi bozulacağı gibi özellikle faiz oranlarının yükselmesi nedeniyle gelir-gider dengeleri de önemli ölçüde bozulabilecektir (Karacan, 1997: 56).

3.1.2.3.1 Mevduat Sahiplerinin Bankalara Hücumu

Mevduat üzerinde sigortanın olmayışı ve sigortalı kısmın düşüklüğü tasarruf sahiplerinin bankaların rezervlerinin mevduat taleplerini karşılamayacağını düşünmelerine neden olabilmektedir. Geç kalma nedeniyle paralarını çekemeyecekleri korkusuna kapılan mevduat sahipleri bankalara hücum ederler. Bu panik, finansal durumu hakkında olumsuz kanı olan tek bir bankaya olabileceği gibi yayılma etkisi ile birden çok bankaya da sıçrayabilmektedir. Bu durum sistemik riske yol açabilir.

3.1.2.3.2 Varlıkların Elden Çıkarılması

Bankalar, yaşanan banka paniklerinde mevduat çekilişleri taleplerini karşılayabilmek için bazı varlıklarını kısa süre içerisinde elden çıkarmak zorunda kalabilmektedirler. Bu dönemlerde hızlı hareket etme mecburiyetindeki bankalar bu varlıkları gerçek değerinin çok altında satabilmektedirler.

3.1.2.3.3 Mevduatın El Değiştirilmesi veya Sistemden Kaçış

Banka paniklerinde çekilen mevduatlar ya yine mevduat olarak güvenli telakki edilen diğer bankalara kaymakta – ki bu durumda bankacılıkta toplam mevduat değişmez -, ya menkul kıymet alımına yönelmekte ya da tamamen sistem dışına çekilmekte ve nakit olarak elde tutulmaktadır. İlk durum bütün bankalara güvenin yitirilmediği durumdur; banka paniği yaygın hale gelmemiştir. Bu durumda yalnızca mevduat kaçıışı yaşanan bankalarda likitide sorunu yaşanmakta, sistemin tamamı etkilenmemektedir (Karacan, 1997: 57–58).

3.1.2.3.4 Risksiz İşlemlere Yöneliş

Kriz sırasında bankalar yüksek riskli net varlığı düşük borçlulara açılan kredileri azaltmakta, plasmanları sınırlamakta, kredi portföyünü küçültmekte ve güvenli menkul kıymetlerin alımına yönelmektedir.

3.1.2.3.5 Nakde Yöneliş

Bankalara olan güvenin yitilmesi ve mevduat sahiplerinin nakit çekişlerinin yoğunlaşması para arzında azalmaya yol açmakta, harcamaları azaltmakta ve bütün ekonomi bundan etkilenmektedir.

Nakde yöneliş sadece ulusal paraya doğru olmamaktadır. Eğer ulusal paraya olan güven yitirilmemişse ve ülke enflasyonist bir süreçten geçmekte ise nakde yöneliş ulusal paranın yerine yabancı paralara doğru olacaktır. Bu, özellikle dolarizasyonun yaygın bir özellik kazandığı ülkelerdeki krizlerde belirgin bir biçimde ortaya çıkmaktadır (Karacan, 1997: 60).

3.1.2.4 Krizlerin Yayılması

Diğer sektörlerle kıyaslandığında, bankacılık sektöründeki krizlerin yayılması daha kolay ve yayılma hızları daha yüksektir. Burada yayılmadan kasıt, krizlerin ülke içi diğer sektörlerle de sıçramasının yanısıra uluslararası boyutlara ulaşabilirliğidir.

Bir kriz bir ülkeden diğerine çeşitli kanallarla yayılmaktadır. Bu kanallardan biri ülkelerin birbirleriyle olan ticari bağlarıdır. Birbirleriyle ticari bağlantıları olan ülkelerden birinin devalüasyon yapması, diğer ülkeleri de rekabet edilebilirliği sağlamak adına devaüsyona zorlayabilmektedir. Buradaki geçiş etkisi sadece ülkeler arasında ticaretin genişliğine değil, rakip olmalarına da bağlıdır. Ticari bağların dışında, finansal piyasaların karşılıklı bağlılığı; ortak kreditorlerden borçlanma veya

kreditörlerin portföylerinin karşılıklı bağımlı olması da yayılma etkisini sağlayan kanallardır. Asya'da olduğu gibi, bir piyasadaki likitide eksikliği durumunda borç verenler/yatırımcılar diğer piyasalardaki aktiflerini likit hale getirmeye çalışmaktadırlar. Borç verenler, her piyasa hakkında bilgiye sahip olmadıkları ve yeni bilgi de maliyetli olduğu için bir ülkedeki borçlular ödemelerini yerine getirmediğinde, diğer ülkelerdeki borçlarını da geri çağırılmaktadırlar. Bu da yatırımcıların sürü davranışı ile yayılma etkisini hızlandırmaktadır. Yayılma etkisi komşu ülkelerin krizin maliyetlerini düşürmek için birlikte devalüasyon yapma taahhütleri nedeniyle de ortaya çıkabilmektedir (Yay, Yay, Yılmaz, 2001: 27).

Finansal sektör ile reel sektör arasındaki ilişki de krizlerin yayılmasında etken rol oynamaktadır. Para arzının en önemli unsuru olan banka mevduatlarının çekilmesi, bankaları dolayısıyla da reel sektörü olumsuz etkilemektedir. Çünkü bankalar ellerinde kaynak olmadığından kredi kullanımına gitmemektedirler veya gitseler dahi kısıtlı bir şekilde giderek kredi açma isteksizliklerini ortaya koymaktadırlar.

Geçtiğimiz son 20 yıl içerisinde finansal liberalizasyon ile yaşanan gelişmeler ve beraberinde teknolojide ilerlemeler yatırımcıların farklı ülkelerde farklı portföy oluşturmalarına eskisinden çok daha fazla bir şekilde olanak sağlamıştır. Böylece bankacılık sektörü tüm ülkelerde gerek hacim gerekse işlem çeşitliliği bakımından önemli ölçüde büyüme sağlamıştır. Ancak ürün çeşitliliğinin artmış olması yeni riskleri de beraberinde getirmiştir. Faiz ve kambiyo kontrollerinin olmaması neticesinde ülkeler arası akışkanlığın artmış olması finansal piyasaları birbirine daha fazla bağlamıştır. Bu anlamda ticari ilişkilerinde artmış olması ile birlikte bir ülkede meydana gelen olumsuzluğun diğerlerine geçmesi ile krizlerin geçmişe nazaran daha çabuk yayılabildiği ve etkilerinin daha derin yaşandığı kanısına bizi götürmektedir.

3.1.2.5 Krizlere Karşı Alınabilecek Önlemler

Bankacılık krizlerine karşı önlem almada kullanılacak araçların neler olduğu ve bu araçların nasıl ve ne ölçüde kullanılacakları; sorunun boyutu, bulunan ülkenin durumu ve politik tercihlere göre değişebilmektedir.

Goldstein ve Turner (1996: 32–56)'a göre bankacılık krizlerine karşı sistemi güçlendirmek için politika seçenekleri şöyle değişmektedir:

- Oynaklığı (volatility) azaltmak.

- Kredi patlamalarına, varlık fiyatlarında çöküşe ve özel sermaye akımlarında ani dalgalanmalara karşı savunma oluşturmak.
- Likitide, vade, para uyumsuzluklarını azaltmak.
- Finansal serbestleşmeye daha iyi hazırlanmak.
- Hükümet müdahalelerini ve ilişkili kredilendirmeyi azaltmak.

Kriz esnasında alınacak ilk önlem krizin yayılmasını durdurmak ve sisteme olan güveni yeniden tesis etmektir. Krizin sistemin tamamına yayılması önlendikten sonra, kriz yaşayan bankaları yeniden yapılandırarak sisteme kazandırmak gerekmektedir. Bu noktada Günel (2001a) krizi önlemeye yönelik araçları şöyle açıklamaktadır:

- Son kredi mercii olarak merkez bankasının devreye girmesi ve zorda kalan bankalara reeskont penceresi veya açık piyasa işlemleri yoluyla kredi vermesi.
- Mevduat Sigorta Sistemi çerçevesinde mevduatların sigortalanması yoluyla sisteme olan güvenin yeniden tesisi.
- Sistemin güvenilir olmasını ve sağlıklı işlemlerini sağlayacak yasal düzenlemelerin yapılması ve bu noktada bankalara ait sağlamlık ve güvenilirlik artırıcı bilgilerin kamuoyu ile paylaşılması.
- Erken uyarı sistemlerinin kurulması.
- Bankaların denetimi ve derecelendirilmesi (ratingi).

Bir sonraki bölümümüzde anlatılanlar çerçevesinde Türkiye’de yaşanan 1994 ve 2000–2001 krizleri üzerinde “sermaye hareketleri bakış açısı” ile durulacaktır.

3.2 ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ ve TÜRKİYE'DE YAŞANAN KRİZLER

Özellikle gelişmekte olan ülkeler yukarıda bahsedilen değişim ve dönüşüm ile birlikte finansal krizlere hazırlıksız yakalanmışlardır. Sermaye hareketleri ile ilişkisi bulunan bu krizleri yaşayan ülkelerden bir tanesi de maalesef Türkiye'dir. Türkiye 1994 ve 2000–2001 yıllarında olmak üzere krizlere yakalanmış, bu yıllarda ekonomik açıdan iyi bir izlenim vermemiştir. Bu bölümde, Türkiye'de yaşanmış olan bu krizler sermaye hareketlerinin değişimi çerçevesinde incelenilmeye çalışılacaktır.

3.2.1 1994 Krizi

3.2.1.1 1980–1996 Döneminde Türkiye Ekonomisi'nin Özellikleri

Sermaye girişlerinin ekonominin farklı büyüklükleri üzerine olan etkilerinin incelenmesi amacıyla, kriz öncesi ve sonrası dönemde Türkiye ekonomisinin belirleyici özellikleri bu bölümde ele alınacaktır. Bu amaçla sunulan Tablo 3.2 1980'lerden 2000'li yıllara değin temel ekonomik göstergeleri vermektedir.

(i) Cari İşlemler ve Sermaye Hesabı Üzerine Etkileri:

Tablo 3.2'de (satur 9–10) 1990'da kısa dönemli sermaye girişlerinde bir sıçrama yaşandığı görülmektedir. 1992 yılında portfolyo yatırımlarında bir sıçramayla karşılaşmıştır. Kısa dönemli sermaye girişleri 1991 Körfez krizinden ve 1994 yılındaki finansal krizden olumsuz biçimde etkilenmiştir. Krizin hemen sonrasında, 1995–1996 döneminde kısa dönemli sermaye girişi yeniden başlamıştır. Kısa dönemli sermaye girişlerinin G.S.M.H. içindeki payının oranı 1995 yılında 2,1'e yükselmiş ve 1996 yılında finansal serbestlik sonrası dönemdeki rekor düzeyi olan 3,7'ye ulaşmıştır. Yerli paranın değerlenmesi ve uluslararası rekabet gücündeki azalma aşırı miktarda sermaye girişinin yol açtığı temel sonuçlardır. 1993 yılında kaydedilen yüksek cari açık ve düşmekte olan ihracat/ithalat oranı Tablo 3.2'de görülmektedir. 1994 yılında %169 devalüasyon nedeniyle bir cari işlemler fazlası sözkonusudur fakat 1995–1996 yıllarında yüksek bir cari açık bulunmaktadır (Yentürk, 1999: 97–98).

(ii) Toplam Talep Üzerinde Etkileri:

Yüksek miktarda spekülatif sermaye girişlerinin ülke içi tüketim eğilimleri üzerindeki etkisinin analizinde dikkate alınması gereken üç ana gösterge bulunmaktadır; kredi stoğundaki büyüme, yerli paranın değer kazanması ve tüketim malları ithalatının

toplam ithal içindeki payının artmasıdır (Yentürk, 2001: 1322–1323). Tablo 3.2’de görüldüğü üzere (satır 15), 1990’dan 1994 yılına kadar kredi stoklarındaki büyümenin mevduatlardaki büyüme oranı 1’den yüksektir. Kredi stoklarındaki bu büyük artışla birlikte Türkiye’de bir kredi kullanımı patlaması yaşanmıştır. Ayrıca, kredi genişlemesi tüketici kredilerini ve özel tüketim harcamalarını teşvik etmiştir.

Ayrıca, yüksek spekülasyon girişleri sonucunda ülke parasının yabancı paralar karşısında değer kazanması nedeniyle yurt içi tüketim artmaktadır. Tablo 3.2 (satır 27)’de iç talep artışının bir göstergesi olan tüketim mallarının ithalat içinde sahip olduğu payda yüksek düzeyde bir artış görülmektedir.

(iii) Yatırımlar Üzerindeki Etkileri:

Yüksek faiz oranlarının ve ülke parasının değer kazanmasının reel sektör yatırımları üzerindeki etkisini görmek amacıyla özel yatırımlar içinde özel sektörün ticarete konu olan sektörlerle yaptığı yatırımların payına bakılabilir. Tablo 3.2’de görüldüğü gibi, 1980’den itibaren Türkiye’de ticarete konu olan sektörlerdeki özel yatırımlar azalmaktadır (satır 25) ve ticarete konu olmayan malların fiyatlarındaki değişime paralel olarak yatırımlar bu sektörlerle doğru kaymaktadır (Yentürk, 1999: 99).

(iv) Kamu Dengesi Üzerindeki Etkileri:

Türkiye’de 1990 öncesinde K.K.B.G. (kamu kesimi borçlanma gereği) G.S.M.H.’nin %5’i dolayındadır. 1990 sonrasında bu oran 1994 krizine kadar %10 gibi yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. 1990 öncesinde bütçe açıklarının GSMH’ye oranı %3 civarındadır. Bu oran 1993’te %7’ye yükselmiştir (satır 16 ve 17). 1994–1995 döneminde K.K.B.G.’deki düşüş ve bütçe açığındaki daralmanın temelinde ücretlerin baskı altına alınması ve çifte vergi toplanması yatmaktadır (satır 19). 1996 yılında K.K.B.G.’de ve bütçe açığında görülen genişlemeler de kayda değerdir.

Faiz harcamalarının G.S.M.H.’ye oranı 1990 sonrasında artış eğilimi göstermiş, kriz sonrasında da bu artış devam etmiştir (satır 18) ve cari harcamalar ile yatırım harcamaları düşerken, kamu harcamalarının en büyük kısmını faiz harcamaları oluşturmaya başlamıştır. Faiz ödemeleri 1994–1995 döneminde 1990 yılındakinin iki katı, 1996’da ise 3 katı daha büyüktür.

1989’da gerçekleşen finansal serbestleşmeyle birlikte bütçe açıklarının finansmanının yapısı da değişmiştir. Bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmanın payı dış borçlanmanın payını aşmıştır. İç borçlanmanın özelliği ise kısa dönemli

olmasıdır. İç borç stoğunun en büyük bölümünü ise 1–9 ay vadeli hazine bonoları oluşturmaktadır (satır 22).

Finansal serbestleşmenin kamu kesimi üzerindeki etkisi bütçe açığı, iç borçlanma ve kısa dönemli iç borçlanmanın sistematik şekilde artmasıdır. Bu gelişmeler, faiz oranlarında hem yerli hem de yabancı iktisadi ajanlar için bir arbitraj imkânı oluşturacak bir yükselişe neden olmuştur (satır 35). 1994'te sıcak paranın negatif getirisi kısa dönemli sermaye çıkışı oluşturmuştur. 1995 ve 1996'da sıcak paranın getirisi yine aşırı yüksek bir düzeye ulaşmıştır (Yentürk, 1999: 99–100).

(v) Para Piyasası Dengesi Üzerindeki Etkileri

Sermaye girişlerinin cari açığın kapatılmasında kullanılmayan bölümü uluslararası rezervlerde birikmiştir. Tablo 3.2'de (satır 11) görüldüğü üzere, sermaye girişlerindeki artışın, önemli bir bölümü döviz rezervlerine kanalize edilmiştir.

Türkiye ekonomisinin 1989 sonrasında karşılaştığı temel problemlerinden bir tanesi sermaye girişlerinin parasal büyüklükler üzerinde baskı oluşturmalarıdır. Bu durum, para arzının içinde yabancı para miktarının payında ve para arzının kendisinde bir büyüme ortaya çıkarmaktadır. Bu olgu Tablo 3.2'de (satır 12 ve 13) görülmektedir. Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle finansal kriz arasındaki dönemde M₂Y, uluslararası rezervlerin üç katı büyüklüğündedir. Bu sayısal kıstasa göre Türkiye'deki oranın seviyesi rezervlerle ilgili bir tehlikeye işaret edebilecek kadar yüksek düzeydedir (Yentürk, 1999: 100–101).

3.2.1.2 1994 Krizi: Nedenler ve Çıkarılabilecek Sonuçlar

Yüksek sermaye girişleri hem cari, hem de kamu açıklarının artmasında, Türk parasının yabancı paralar karşısında değerlenmesinde, faiz oranlarının yükselmesinde, para arzının ve kredi stoğunun genişlemesinde rol oynayarak makroekonomik dengesizlikler üretmekte ya da bunların artmasına neden olmaktadır. (Bu dengelerin değişmesi belirtildiği üzere bankalara döviz riski, faiz riski ve kredi riski olarak yansıtacaktır.)

Krizi doğurmakta ikinci ve anahtar nitelikteki bir başka nokta da hükümetin 1994'te kendini gösteren finansal kriz sırasında oynadığı roldür. Sermaye girişlerine müdahaledeki yanlışlıklar ve kötü kriz yönetimi, Türkiye ekonomisinde 1990'ların başından itibaren varolan istikrarsızlıkların boyutunu artırmıştır.

3.2.1.2.1 Sermaye Girişlerine Müdahale

Spekülatif sermaye akışları karşısında uygulanabilecek temel politika seçeneklerinden bir tanesi likitidenin Merkez Bankası tarafından sterilize edilmesidir. Bununla birlikte Türkiye’de yapılan uygulama likitideyi ortadan kaldırmamıştır. 1989’dan sonra yüksek miktarda sermaye girişlerinin Merkez Bankası tarafından sterilize edilmesi yerine kısa dönemli iç borçlanma yoluyla kamu harcamaları için bir kaynak olarak kullanılması tercih edilmiştir. Bunun da ötesinde, T.C.M.B.’nin siyasi otoriteden bağımsız olmaması ve para piyasasına müdahale edecek kâğıtlara sahip olmaması gibi yapısal sorunlar sermaye girişlerindeki artışa bağlı parasal tabandaki genişlemeye katkıda bulunmuştur. Ayrıca, 1990–1994 döneminde ne geçici spekülatif şişkinlikleri sınırlamak, ne de sermaye girişlerinin vadesini uzatmak için kısa dönemli sermaye girişlerini vergilendirme yoluna gidilmiştir.

Kısa dönemli sermaye girişlerinin kamu harcamaları için kaynak olarak kullanılması, hükümetin cari açıklarını ve faiz harcamalarını, bir vergi reformu yapmaksızın arttırabilmesine yardımcı olmuştur. Gerçekte faiz gelirleri vergi kapsamı dışında tutulurken ve 1989–1993 arasında kurumlar vergisinde bir düşüş eğilimi görülmekteyken cari harcamalarda ve personel giderlerinde bir artış yaşanmıştır (Tablo 3.2, satır 19).

Sonuç olarak, Türkiye’de sermaye girişlerinin ülke içi bölüşüm üzerindeki etkisi farklı olmuştur. İlk etkisi, faiz gelirlerindeki dramatik yükseliş ve finansal vergilerdeki düşüşün de katkısıyla G.S.M.H. içinde finans ve bankacılık sektörlerinde kar paylarını yükseltmesidir. İkinci etkisi ise, ücretlerdeki patlamayı girdi maliyetlerindeki düşüşle dengeleyen yerli paranın değer kazanması olgusuyla imalat sanayi alt sektörlerinde mark-up oranlarını ve karlılığı artırmasıdır.

Kısaca, Türkiye’de finansal serbestleşme döneminde, hükümetler sadece müdahaleci olmayan politikalar izleyerek değil, toplumsal kesimler arasında gelir transferi yoluyla popülaritelerini arttırmaya çalışarak da sermaye girişleri karşısında kötü bir yönetim tarzı sergilemişlerdir, sonuç olarakta orta vadede sürdürülebilir olmayan finansal politikalar izlenmiştir (Yentürk, 1999: 103).

3.2.1.2.1 Kriz Yönetimi

1994 krizinin yaşanması sürecinde analiz yapılırken krizin yanlış yönetimi de dikkate alınmalıdır. 1993’te G.S.M.H. içindeki faiz ödemelerinin payı %6 düzeyindedir

ve siyasi otorite kısa dönemli iktisat politikaları açısından en önemli amacının faiz oranlarını düşürmek olduğunu açıkça ifade etmeye başlamıştır. Bu siyasi karara gelen tepkiler dış ve iç olmak üzere iki kategoride incelenebilir:

Dış Tepki: Dış tepkilerde kredi notlandırma kuruluşları Standart and Poor's ve Moody's önemli bir rol oynamışlardır. Ocak 1994'te Moody's Türkiye'nin kredi notunu Baa3'ten Ba1'e indirmiştir. Bu olaydan kısa bir süre sonra, Standart and Poor's Türkiye'nin kredi notunu BBB'den BBB-'ye çevirmiştir. Her iki kuruluşta yatırımcılara olumsuz sinyaller vererek, kısa dönemli sermaye çıkışına yol açan bir güven kaybına neden olmuştur.

İç Tepki: İç tepki olarak yabancı paraya olan talep artmıştır. Ekonomiye yüksek likitide enjeksiyonu ve düşürülen faiz oranları, yabancı paraya olan talebi artırmıştır. Ayrıca, TL'nin değer kazanması ve yüksek cari açık nedeniyle devalüasyon beklentisi de çok yüksektir.

1993 yılının sonunda, siyasi otorite yabancı paraya olan talebi, önce uluslararası rezervleri satarak kırmayı, sonra da spekülâtif sermayeyi İ.M.K.B.'ye yönlendirerek sınırlandırmayı beklemekteydi. İki temel nedenden ötürü bu iki beklenti de gerçekleşmemiştir. Birinci büyük bankalar hükümet yetkililerinden yakın bir gelecekte yüksek bir devalüasyon olacağı bilgisini almışlardır. Koalisyonun zayıf olması nedeniyle de dayanan bu bilgi akışı, büyük bankaları Merkez Bankası tarafından satılan tüm yabancı parayı satın almaya teşvik etmiş olan büyük bir siyasi hatadır. Beklentilerin gerçekleşmemesini sağlayan bir ikinci neden koalisyonun Merkez Bankası ve Hazine bürokratları arasında koordinasyon sağlayamamış olmasıdır. Örneğin Hazine, Merkez Bankası'nın faiz oranlarını artırmasını önlemek amacıyla Merkez Bankası'na devlet tahvili vermeyi durdurmuştur. Bunu takiben de, Merkez Bankası 1994'ün ilk yarısında açık piyasa işlemlerini yürütemez hale gelmiştir.

Ocak 1994'te döviz kuru 19.000 TL/\$ düzeyindedir. Yabancı paraya olan talebi karşılamak amacıyla yapılan büyük müdahale sonrasında, Merkez Bankası'nın başlangıçta 7 milyar dolar olan uluslararası rezervleri, Nisan 1994'te 3 milyar dolara inmiştir. Bu büyük müdahaleye rağmen devalüasyon kaçınılmaz hale gelmiş ve zaten serbest kurda bulunan döviz kuru Nisan 1994'te 38.000 TL/\$ düzeyine gelmiştir.

5 Nisan 1994'te Türk hükümeti temel göstergeleri düzeltmek amacıyla harcamalarda büyük miktarda kesintiyi ve refah vergisinin konulmasını içeren yeni bir

istikrar paketi açıklamıştır. Yabancı paraya hücumu sınırlamak ve hükümetin kısa dönemli iç borçlanmasına fon sağlamak amacıyla Hazine Mayıs 1994'te %400 seviyesinde faiz oranı önermek durumunda kalmıştır (Yentürk, 1999: 108)

Özetle, temel göstergeleri düzeltmeksizin faiz oranlarının düşürülmeye çalışılması faiz oranlarında bir sıçramaya neden olmuştur. Uygulanan politikadaki popülizmin dozunu artıran Mart 1994 yerel seçimlerinin etkisi de unutulmamalıdır. Krizin sonuçları çok ciddidir: Üç haneli enflasyon, üretimde daralma, reel ücretlerde erozyon ve işsizlikte artış.

3.2.1.3 1994 Krizi Sonrası Gelişmeler

5 Nisan istikrar paketi, makroekonomik dengelerin yeniden tesisi adına etkili bir disiplin olmasına karşın, bu etkilerin sürekli bir yapıda olduğunu söylenemez. Bu paket içerisinde kısa dönemli sermaye girişlerine ilişkin herhangi bir radikal nitelikte siyasi reform yer almamıştır. Türkiye 1995 ve 1996 yıllarında da kısa dönemli sermaye girişlerine yüksek kazanç sağlamaya devam etmiştir. Benzeri bir şekilde 1994'ün hemen sonrasında ekonomi yine ülke parasının yabancı paralar karşısında değer kazanması, aşırı yüksek faiz oranları, ticaret açığında hızlı bir artış ve dolarizasyon tehlikesi ile karşı karşıya kalmıştır.

Grafik 3.1'den görülebileceği üzere 1995–1996 döneminde kısa dönemli sermaye girişlerinin kriz öncesi dönemdeki düzeyi aştığı ve bunun sonucunda bir yandan ülke parasının yabancı paralar karşısında değerlendirildiği, diğer yandan da uluslararası rezervlerin yükseldiği görülmektedir. Finansal kriz sonrasında döviz kurunun değerlendirilmesi ve uluslararası rezervlerin yükselişi Grafik 3.2'te sunulmuştur.

Kriz sonrasında dahi hükümet spekülasyon sermaye artışlarını sınırlayamamıştır. Bunun nedeni, istikrar paketinde uzun dönemli ve sürdürülebilir gelirler toplamak amacıyla gerekli önlemlerin bulunmamasıdır. Hükümet, kısa dönemli borç servislerini kısa dönemli sermaye girişleri yoluyla ödemek zorunda kalmıştır. Türkiye 1995–1996 yıllarında yüksek faiz oranı (Grafik 3.3) ve ülke parasının değerlendirilmesi (Grafik 3.2) nedeniyle, spekülasyon sermaye girişlerine yüksek kazanç sağlamaya devam etmiştir. Kısa dönemli borç servislerinin yeni borçlanma yoluyla karşılanmasının oluşturduğu kısır döngü ekonominin temel sorunu olmaya devam etmiştir. Grafik 3.4'te, 1996'nın ikinci yarısında bütçe harcamaları içinde faiz ödemelerinin oranının yaklaşık %50 dolayında olduğu görülebilir.

Nisan 1994 dönemindeki Türk parası ile yabancı paralar arasındaki yüksek ikame eğilimi, 1995'te durulmuştur. 1996 yılında ise ekonomide dolarizasyonla yeniden karşılaşmıştır (Grafik 3.5). Yabancı paraların ekonomide giderek önem kazanması, Merkez Bankası'nın 1996 yılında para politikalarını yürütebilmesinde kısıt oluşturmuştur. Merkez Bankası, pratikte dışsal bir değişken olduğu anlaşılan döviz kuru üzerindeki kontrolünü yine kaybetmiştir. Döviz kuru ile reel ekonomi ve cari denge arasındaki ilişki tıpkı kriz öncesinde olduğu gibi ciddi biçimde tehlikeli bir noktaya gelmiştir.

Kriz öncesinde ortaya çıkan ve kriz sonrasında tekrarlanan başka bir ilginç gelişme de kredilerdeki genişlemedir. Grafik 3.6'da 1993 yılında bankaların, açık pozisyonları nedeniyle, kredi stoklarının toplam mevduatlarından daha yüksek olduğu görülebilir. Kriz sonrasında, mevduatların kredi stoğunun üzerinde olduğu normal duruma geri gelinmiştir. 1996'nın ikinci yarısında ise kredi stokları mevduatlara göre yine büyük ölçüde yükselmiş ve bu da yeni bir kredi patlamasının sinyalini vermiştir.

Sonuç olarak, kriz sonrası döneme ait veriler Türkiye'nin kamu finansmanında sermaye girişlerine olan büyük bağımlılığının devam ettiğini göstermektedir; bu kez bağımlılığın nedeni büyüyen faiz ödemeleri ve borç servisleridir. Türkiye ekonomisinin kriz sonrası dönemde, özellikle 1996'nın ikinci yarısından sonraki panoramasında yüksek kamu açıkları, yüksek cari açık, TL'nin reel olarak değerlenmesi, yüksek para ikamesi, rezervlerin yeterliliğindeki kuşklar ve kredilerdeki patlamayla birlikte büyük makroekonomik istikrarsızlıklar görülmektedir. Temel soru, Türkiye'nin yeni finansal kriz yaşayıp yaşamayacağıdır. Varolan makroekonomik istikrarsızlıklar, yanlış yönetim, siyasi gerilim, uluslararası bir siyasi ya da iktisadi sorun durumunda yeni bir finansal krizin ortaya çıkabileceği sinyalini vermektedir. (Yentürk, 1999: 108–109).

3.2.2 2000–2001 Krizi

Türkiye 2000 ve 2001 yıllarında ardarda krizler yaşamış, kriz sonrasında krizin oluşum ve gelişiminde sermaye hareketlerinin ve sıcak para giriş-çıkışlarının etkisi tartışma konusu olmuştur. Bu bölümde 2000 ve 2001 krizleri sermaye hareketleri bakış açısı ile irdelenecektir.

3.2.2.1 Kriz Öncesi Makroekonomik Göstergeler

Aralık 1999 yılında ülkemizde uygulamaya konulan, döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programı ekonomik gelişmeleri belirleyen temel unsur olmuştur.

Program, sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın artırılmasını, yapısal reformların gerçekleştirilmesini, özelleştirmenin hızlanmasını ve enflasyon hedefi ile uyumlu gelir politikası uygulamasını benimsemiştir. Merkez Bankası 1 Dolar + 0,77 Euro'dan oluşan döviz kuru sepetinin günlük değerini, bir yıllık süre için 2000 yılı başında kamuoyuna açıklamıştır. Döviz kuru rejimini desteklemek amacıyla, Merkez Bankası net iç varlık büyüklüğünü sabitlemiş ve bilanço genişlemesini net dış varlıklardaki artışa bağlamıştır. Yarı Para Kurulu benzeri bu politika sterilizasyon imkânını kaldırmış, ekonomideki likiditenin döviz karşılığı oluşturulmasını benimsemiş ve Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizler üzerindeki etkisini sınırlamıştır (TCMB, 2002: 1).

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte ortaya çıkan zayıflıklar ve aksamalar programa duyulan güveni de azaltmıştır. Öncelikle programın uygulaması sonucu, enflasyon hedeflerin üzerinde gerçekleşmiş (T.Ü.F.E. % 39), yıl boyunca kurdaki artış ise % 20 olmuştur. Türk Lirası Aralık 1999 'a göre Ocak 2001'de % 17 değerli hale gelmiş ve Türk Lirası'ndaki değerlenmeyle birlikte ithalat % 23 artar iken, ihracattaki artış sadece % 2,2 olarak gerçekleşmiştir. İhracattaki olumsuz gelişmenin bir diğer nedeni de, özellikle faizlerdeki hızlı düşüş tüketici kredilerini % 300 oranında artırmış ve bu durumun oluşturduğu talep patlaması da üretimin ihracat yerine iç tüketime yönelmesidir. Sonuçta 2000 yılı cari işlemler açığı 9,8 milyar dolar olarak gerçekleşirken, G.S.M.H.'nin % 5'i seviyesine ulaşmıştır (Keyder, 2001: 38–39). Giderek artan cari açıkların sürdürülebilmesi için dış kaynak girişi ön plana çıkmış, ancak 2000 yılında doğrudan yatırım şeklindeki yabancı kaynak girişinin yetersiz oluşu dış borçlanmayı gündeme getirmiştir. Krize giden yolda, dış borç verenlerin hem ülkenin makroekonomik dengelerine hem de borçlanmaya aracılık eden bankalara ilişkin bakış açıları da belirleyici olmuştur (Uygur, 2001: 14).

Cari işlemlerdeki açıkla birlikte, yılın ikinci yarısında, özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmeler iç ve dış piyasalarda tedirginliği artırarak, sermaye girişlerini dolayısıyla likiditeyi olumsuz etkileyerek kısa vadeli faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Faiz oranlarındaki yükseliş, portföylerinde yoğun şekilde devlet iç borçlanma senedi tutan ve bunları kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bazı bankaların finansal yapılarını bozmuş ve Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalara güvensizliği artırmıştır (T.C.M.B., 2002: 2). Bu güvensizlikle beraber döviz yönüne yoğun spekülasyon saldırı, çok yüksek faizle, önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki I.M.F. kredisi ile atlatılmış, ancak daha sonra olabilecek

benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde zayıflamıştır. Krizden üç ay sonra 19 Şubat 2001 tarihinde Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi kriz, dövizde ikinci bir spekülasyon saldırı başlatmış, 16 Şubat'ta 27,94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi, 23 Şubat'ta 22,58 milyar dolara inmiş ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar olmuştur. Kasım krizinde dövizde saldırı yabancılarla sınırlı kalırken, Şubat krizinde yerlilerinde, özellikle bankaların dövizde hücum ettiği görülmüştür. Dövizde yapılan hücumu dayanma gücü kalmayınca, T.C.M.B. 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır (Uygur, 2001: 23).

Kriz öncesi ve kriz döneminde, sıcak para şeklindeki yabancı sermaye giriş ve çıkışlarının, krizin oluşumunda ve gelişiminde ne derece etkili olduğu bir sonraki bölümde incelenecektir.

3.2.2.2 Kriz Öncesinde Sermaye Hareketleri

2000 yılının ilk on ayı içerisinde, IMF ile imzalanan stand-by anlaşmasının desteği, nominal döviz kuru çapısının inandırıcılığı ve sıcak para için pozitif arbitraj getirisinin düşen faizlere rağmen süregelmesi sayesinde net yabancı sermaye hızlı bir artış içine girmiş ve 15,2 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Sermaye girişleriyle başlayan sürecin, para politikasının pasif bir şekilde izlenmesi ile birlikte reel faizler sıfıra inmiş ve iç talepteki genişleme ile – reel olarak değerlendirilen yerli paranın da katkısıyla – cari işlem açığı hızla büyümüştür. Tablo 3.3'ye ait ilk sütun nicel olarak bu gelişimi bize özetlemektedir.

Tablodan çeşitli çıkarımlar yapılabilmektedir (Boratav, 2001: 5–7):

- Yabancı sermaye girişlerinin alt dökümleri de incelendiğinde toplamın %82'si üç ana kalem oluşturmaktadır. Bunlar, hazinenin tahvil ihracı ile borçlandığı 5,7 milyar dolar, yerli bankaların yabancı bankalara kısa vadeli borçlarında gerçekleşen 3,6 milyar dolarlık artış (net ek borçlanma) ve 3,2 milyar dolarlık uzun vadeli borçlanmadır. Aşağıda da vurgulanacağı gibi, 2000 yılının ilk on ayındaki yabancı sermaye girişlerinde “sıcak olmayan” ve uzun vadeli öğeler hakim gözükmemektedir.
- Türkiye 2000'in ilk on ayı boyunca 7,6 milyar dolarlık cari işlem açığını finanse ederken dış borcunu 12,8¹³ milyar dolar artırmıştır. Kısacası, dış borçlar cari işlem açığından bağımsızlaşan bir ivme ile büyümektedir. Nedeni, sermaye

¹³ Hazine Müsteşarlığı 2000 yılı verilerinden.

girişlerinin önemli bölümlerinin rezerv birikimine ve yerli aktörlerin sermaye çıkarmalarının finansmanına tahsis edilmesidir. Farklı bir ifadeyle sermaye girişlerinin cari işlem açığının finansmanı ile bağlantıları kopmaktadır.

- Dış borçlardaki kontrolsüz artışı belirleyen ikinci bir faktör yerli aktörlere ait hareketlerdir. Yerli aktörler 2000'in ilk on ayında 2,3 milyar dolar kayıt dışı (net hata noksan) olmak üzere ülke dışına 5,3 milyar dolar çıkarmışlardır. Kısacası, yabancılar Türkiye'ye büyük boyutlu sermaye aktarıırken yerli bankalar, firmalar, rantiyeler sermaye girişinin yüzde 35'ine ulaşan bir tutarı ülke dışına aktarmışlardır. Brüt dış borçlardaki abartılı artışa katkı yapan bu olgunun bir de olumlu yanı vardır. Yerli aktörler, yabancılara zıt yönde – akıntıya karşı – davranarak hızlı sermaye girişlerinin genişletici etkilerini hafifleten bir katkı yapmaktadırlar.
- Yabancı ve yerli aktörlerin niçin tersi sermaye hareketleri yaptığına bakıldığında, akımların ana öğelerinin incelenmesi gerekmektedir. Yabancı kökenli sıcak paranın ana ögesi, Türkiye'li bankalara açılan kısa vadeli kredilerdir. (3.7 milyar dolar). Yerli kökenli sıcak paranın ana ögesi ise esrarengiz aktörlerin belirsiz alanlara kaynak kaydırması sonunda ortaya çıkan net hata noksan kalemidir. Dolayısıyla, yüksek boyutlu sıcak paranın hem girdiği, hem çıktığı Ocak-Ekim dönemi içinde büyük kalemler için “aynı değişkenleri farklı algılayan yerli ve yabancı aktörler” ikilemi yoktur.

3.2.2.3 Kriz Oluşumunda ve Kriz Sonrasında Sermaye Hareketleri

2000 yılının ikinci yarısından itibaren, özellikle cari işlem açıklarındaki hızlı büyüme nedeniyle programla ilgili belirsizlikler artmıştır. Bu bölümde, Kasım 2000 ve Şubat 2001 aylarında patlak veren çalkantıların oluşumuna ve krizin sekiz aylık seyrine sermaye hareketlerinin katkısı incelenecektir.

Sermaye hareketleri bakımından ilk tehlike sinyalleri Eylül 2000'de, net sermaye hesabının negatife (net hata noksan hariç -243 milyon dolara) dönmesi ile ortaya çıkmıştır. Buna karşılık Ekim ayı içerisinde geçici ve aldatıcı bir düzelme meydana gelmiştir. Yerli aktörlerin yurt dışındaki portföy yatırımları bu ay içinde de devam etmekte; kayıt dışı sermaye çıkışı önemli boyutlara ulaşmakta; yabancıların banka mevduatında da bir erime meydana gelmektedir. Bu üç ögenin temsil ettiği net sermaye akımı -1,4 milyar dolardır. Ancak diğer kalemlerdeki olumlu gelişmeler

Ekim'de net sermaye girişini hâlâ pozitif değerlerde tutmaktadır. Tabloyu tamamen tersine çeviren ilk darbe Kasım'da yabancıların net 5,2 milyar dolar menkul değer satarak dışarıya çıkarmaları ile gerçekleşmiştir ve şokun etkisiyle rezervlerin erime durumu sözkonusu olmuştur. Aralık 2000-Ocak 2001 aylarında I.M.F.'den gelen 2,9 milyar doların da katkısıyla sermaye hareketlerinde geçici bir istikrar sağlanmıştır. Krizin Şubat ayağında ise yoğun sermaye çıkışları üç boyutta gerçekleşmiştir: Yabancı yatırımcılar bir kez daha menkul değerleri tasfiye etmiş (3,8 milyar dolar çıkış), yabancı bankalar kısa vadeli kredileri yenilememiş (1,3 milyar dolar çıkış), kayıt-dışı hareketlerdeki artış (1,2 milyar dolar çıkış) ile birlikte üç kalemden oluşan çıkış 6,3 milyar doları bulmuştur. Dolayısıyla Kasım 2000 ve Şubat 2001 aylarında net olarak 11,5 milyar dolarlık sermaye çıkışı gerçekleşmiş ve bu büyük çıkışın 10,3 milyar doları yabancılardan kaynaklanmıştır.

Kriz öncesinin on ayını sonraki sekiz ay ile karşılaştırsak, Türkiye ekonomisinin net sermaye çıkışları nedeniyle karşılaştığı şokun büyüklüğü ortaya çıkmaktadır. Ocak-Ekim döneminde yabancı kökenli net sermaye akımları +15,2 milyar dolar, Kasım 2000-Haziran 2001 süresinde -10,4 milyar dolardır. İki büyüklük arasındaki fark olan 25,6 milyar dolar, bu iki dönem arasında ekonominin yabancı sermaye hareketleri dolayısıyla karşılaştığı negatif şokun büyüklüğünü ifade etmektedir. Karşılaştırma yerli aktörlerinde de katılarak, sermaye hareketlerinin net bilançosu açısından yapılırsa, kriz öncesindeki +9,9 milyar dolarlık net sermaye akımı, krizi içeren sekiz ay boyunca -13,5 milyar dolara dönüşmüştür ve canlanma dönemindeki büyük boyutlu net sermaye girişlerini aşan miktarda net çıkış izlemiştir. Yerli ve yabancı aktörlerin net sermaye hareketlerinin yön değiştirmesi yoluyla ekonomiye taşıdığı negatif şokun büyüklüğü 23,4 milyar dolardır.

Bu büyüklükler, finansal krizin oluşumuna sermaye hareketlerinin katkısını açıkça ortaya koymaktadır. Sermaye hareketlerinde G.S.M.H.'nın yüzde 12'si dolaylarında bir yön değiştirmenin parasal büyüklüklerde, faiz hadlerinde ve finansal sistemde oluşturduğu şoklar ülkemizde görülmüştür. Bu noktada farklı görüşler de bulunmaktadır:

- Cari açığın sürdürüleemeyeceğini, dolayısıyla döviz kuru hedeflerinin inandırıcı olmaktan çıktığını algılayan yabancı aktörler, batacak gemiyi erkenden (devalüasyon öncesinde) terketmişlerdir.

- Yapısal reformlardaki gecikmeler dış finans çevrelerinin Türkiye'ye olumsuz bakmalarına ve sermaye akımının tersine dönmesine yol açmıştır.
- Kasım 2000'de Demirbank'ın desteklenmemesi, Şubat'ta Sezer-Ecevit çatışması iç piyasada dövize saldırıya yol açmıştır, bu da dış aktörleri olumsuz etkilemiştir.

Bu türden farklı açıklamalar finansal sistemde varolan yapısal bozukluklara da işaret etmektedir. Ancak yoğun sermaye giriş ve çıkışlarının yapısal reformlar tamamlansın, tamamlanmasın finansal sistemi derinden etkilediği muhakkaktır.

Kriz içinde yabancı kökenli sıcak paranın oynadığı rol, kriz öncesine göre çok daha fazladır. Canlanma konjonktüründe sıcak paranın rolünün sınırlı kalmıştır. Kriz koşullarını içeren Kasım-Haziran aylarında ise, yabancı kökenli sıcak para çıkışları (11,0 milyar dolar), toplam yabancı sermaye çıkışlarını (10,4 milyar doları) aşmıştır. Bu durum, büyük ölçüde finansal bunalımda, “sıcak” olmayan bir sermaye hareketinin, yani doğrudan yabancı yatırımlardan kaynaklanan girişlerin, Kasım-Haziran arasında 2,4 milyar doları bulmasından kaynaklanmaktadır.

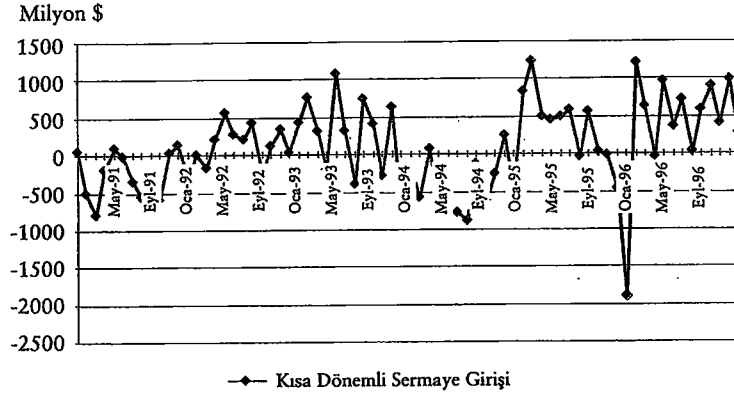
Kriz içinde yerli kökenli sıcak paranın etkisi, canlanma dönemindeki gibi konjonktürü hafifletici (“akıntıya karşı”) doğrultuda olmuştur. Ocak-Ekim aylarındaki 3,5 milyar dolarlık çıkış, sonraki sekiz ay içinde 1,0 milyar dolara düşmüştür. Kayıt dışı sermaye çıkışları azalmıştır. Yerli aktörler özellikle yurt dışındaki portföy yatırımlarını tasfiye ederek sermaye girişine yönelmişlerdir. Bu davranış, krize karşı ülke dışındaki kaynakları kullanma gereksiniminden kaynaklanmış olduğunu göstermektedir (Boratav, 2001: 7–10).

TABLO 3.2 TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1 İhracat/İthalat	38.73	34.90	69.15	66.39	71.52	73.51	71.11	76.17	87.03	73.63	57.69	65.06	64.51	52.43	81.33	62.45	75.41	68.01	68.54	73.73	59.13	88.70	82.30
2 İhracat/GSMH	4.01	6.90	8.95	9.49	12.18	12.13	9.90	15.80	13.22	10.85	8.55	8.99	8.62	14.09	17.63	16.89	15.23	15.74	15.68	24.17	22.00	22.00	22.00
3 İthalat/GSMH	10.33	12.57	12.95	14.29	17.03	16.30	13.95	15.69	15.18	14.74	14.82	13.83	14.38	16.45	17.32	20.49	23.38	24.84	22.22	21.34	26.52	27.14	26.73
4 Faiz ödemeleri/GSMH	1.57	2.12	2.21	2.46	2.37	2.14	2.35	2.39	2.49	2.03	1.84	1.64	1.37	1.29	2.32	1.64	1.43	1.39	1.14	1.66	1.71	2.99	2.15
5 Birimel açıklar/GSMH	-3.13	-0.72	0.76	-0.63	0.00	0.63	0.43	1.37	4.45	2.93	0.18	1.81	0.79	-2.49	4.34	0.28	0.10	0.03	2.11	0.93	-3.12	5.31	1.17
6 Cari açıklar/GSMH	-4.69	-2.84	-1.45	-3.09	-2.37	-1.49	-1.92	-0.92	1.77	0.89	-1.72	0.17	-0.59	-3.77	2.02	-1.36	-1.32	-1.36	0.97	-0.73	-4.83	2.32	-0.98
7 Serm. hareketleri/GSMH	0.93	1.32	0.43	1.42	0.12	1.56	2.78	2.16	-1.06	0.72	2.63	-1.58	2.27	4.95	-3.21	2.70	4.76	4.32	0.22	2.51	4.68	-9.69	1.48
8 Dışardan yat./GSMH	0.02	0.14	0.08	0.07	0.19	0.15	0.16	0.12	0.39	0.61	0.46	0.52	0.49	0.34	0.43	0.45	0.33	0.29	0.28	0.07	0.86	1.89	0.48
9 Dışarıya yat./GSMH																							
10 Kuruş. den. serm./GSMH	0.18	0.15	1.28	-1.07	2.17	1.06	0.06	-2.53	-0.49	1.97	-1.99	0.87	1.69	-3.93	2.16	3.23	0.91	1.27	0.41	2.00	-7.73	-0.23	
11 Uluslararası (milyon dolar)	1209	1638	1979	2093	3482	3279	4347	6212	6438	9383	11887	12150	15752	17761	16514	33117	24966	27138	29499	34175	32331	30192	38067
12 Döviz mevduatı/M2Y	830	1140	1670	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380	2380
13 M2Y5 (milyon dolar)	16213	13365	17986	16397	20919	27991	28774	33418	36171	38897	36779	42814	48176	56401	66921	76338	68530	76705					
14 Hükümet kredisi/																							
15 Merkez bank. kredisi/																							
16 Mevzuat kredisi/																							
17 KKB/GSMH	8.77	3.98	3.52	4.95	5.39	3.58	3.65	6.08	4.82	5.33	7.38	10.34	10.56	11.71	7.86	5.20	8.95	7.64	9.08	13.13	12.45	15.89	8.21
18 Konsolid. açıklar/GSMH	-3.13	-1.55	-1.48	-2.25	-4.42	-2.26	-2.73	-3.46	-2.99	-3.26	-3.01	-5.38	-4.30	-6.63	-3.91	-4.03	-8.27	-7.62	-6.96	-11.55	-10.20	-15.92	-14.29
19 Faiz ödemeleri/GSMH	0.60	0.93	0.82	1.51	1.99	1.91	2.60	3.02	3.83	3.39	2.52	2.79	1.65	5.83	7.67	7.33	10.00	7.75	11.54	13.69	16.23	22.88	18.97
20 Birimel açıklar/GSMH	-2.53	-0.61	-0.66	-0.73	-2.43	-0.35	-0.13	-0.44	0.87	0.33	0.51	-1.49	-0.65	-0.80	1.76	3.30	1.73	0.13	4.58	2.14	6.03	6.96	4.68
21 İç borç stokları/GSMH																							
22 Haz. borçlu/İç borç stok.																							
23 Dış borç/GSMH	22.35	25.00	26.79	29.53	34.05	37.43	41.99	46.21	45.11	38.45	32.18	33.23	34.63	37.22	50.26	42.67	43.24	43.87	47.26	55.28	59.26	78.57	72.44
24 GSMH büyüme hızı	-2.80	4.81	3.09	4.21	7.11	4.30	6.76	9.81	1.45	1.63	9.37	0.34	6.42	8.14	-6.09	7.95	7.12	8.29	3.86	-6.08	6.13	-9.25	7.65
25 Toplam yatırım	38.45	46.18	46.06	45.98	45.15	42.61	41.08	35.22	30.83	29.53	35.86	31.87	30.15	29.84	33.87	34.48	34.19	30.89	32.92	32.78	36.00	32.80	34.00
26 Yatırım mali. ihr./Toplam ihr.																							
27 Yatırım mali. ihr./Toplam ihr.																							
28 Yatırım mali. ihr./Toplam ihr.																							
29 Tüketim mali. ihr./Toplam ihr.																							
30 Devrallsayım oranı	130.81	61.16	37.06	38.72	63.24	42.15	28.92	28.06	66.90	48.27	22.83	60.20	64.65	60.33	169.93	53.55	77.94	86.85	71.66	60.92	48.48	96.47	22.88
31 Real dövl. kuru 1995=100																							
32 Enflasyon oranı (TÜRE)	115.59	33.91	21.91	31.39	48.40	45.00	34.60	38.80	73.70	63.30	66.00	70.10	66.10	106.26	95.63	80.40	85.70	84.60	64.99	54.58	54.40	48.80	
33 Faiz oranı (1 yıl vadeli)																							
34 Hız. bonosu faiz oranı																							
35 Stok paranın getirisini																							

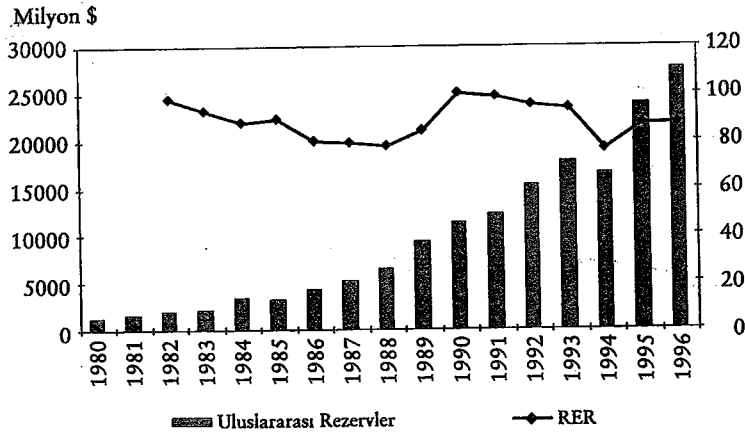
Notlar: Stok paranın getirisini $\frac{1}{1+i} \cdot \frac{1}{1+i} \cdot \frac{1}{1+i}$; i = dönemün en yüksek faiz oranı. e = devrallsayım oranı.
 Alt satırlara göre dış ticaret verileri SITC-Rev 2'ye göre dir.
 Satır 25 = Ticareti konu olan (tarım, imalat, madencilik ve turizm) özel kesim yatırımının toplam özel kesim yatırımının içindeki payı.
 M2Y5 = M2Y/Nominal döviz kuru.

GRAFİK 3.1 KISA DÖNEMLİ SERMAYE GİRİŞİ



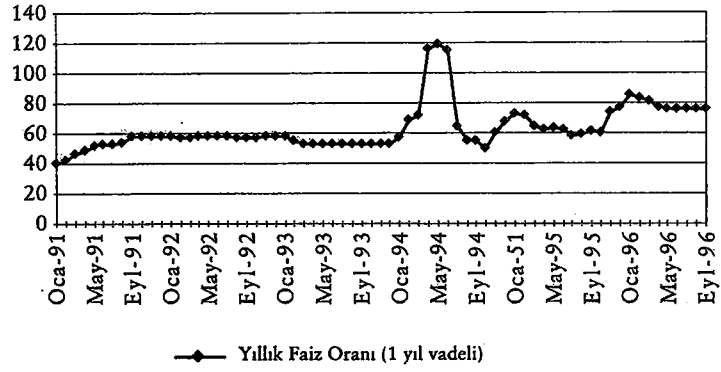
Kaynak: (Yentürk, 1999)

GRAFİK 3.2 REEL DÖVİZ KURU ve ULUSLARARASI REZERV



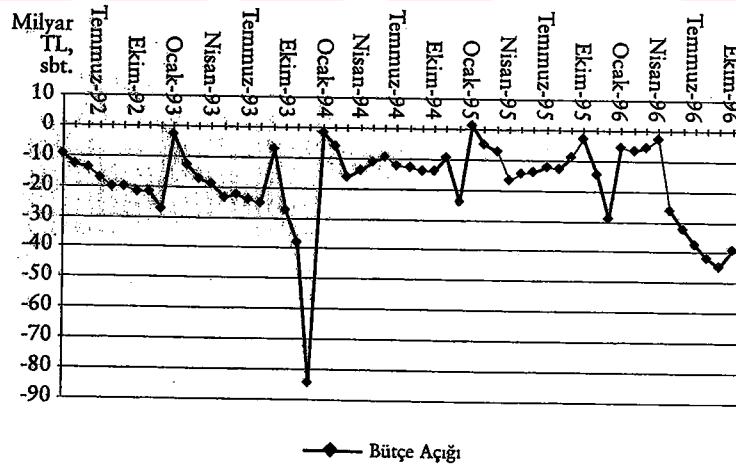
Kaynak: (Yentürk, 1999)

GRAFİK 3.3 YILLIK FAİZ ORANI



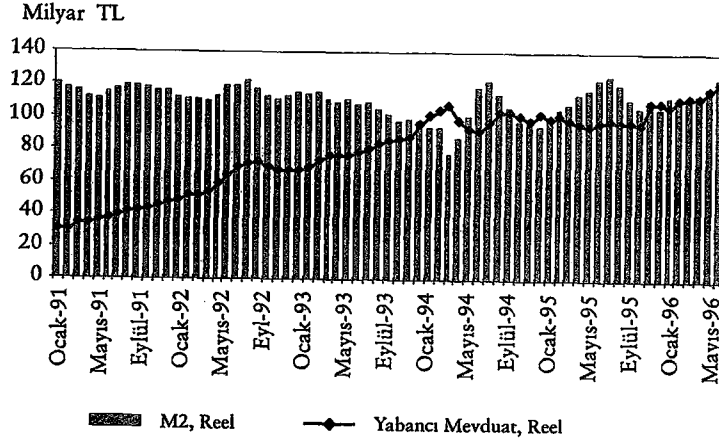
Kaynak: (Yentürk, 1999)

GRAFİK 3.4 BÜTÇE AÇIĞI



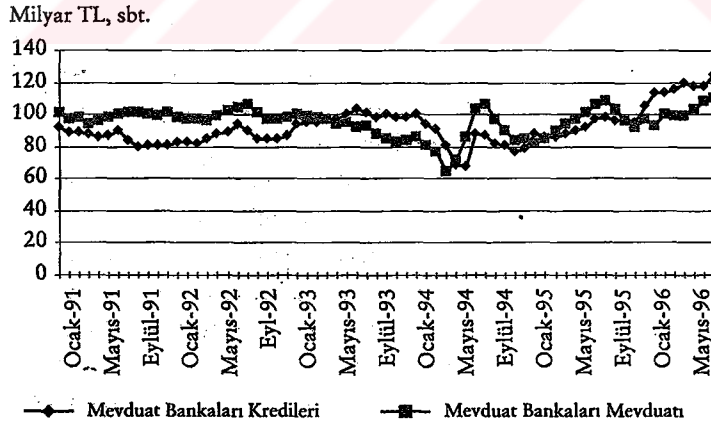
Kaynak: (Yentürk, 1999)

GRAFİK 3.5 PARA ARZI ve YABANCI MEVDUAT



Kaynak: (Yentürk, 1999)

GRAFİK 3.6 MEVDUAT BANKALARI



Kaynak: (Yentürk, 1999)

TABLO 3.3 KRİZ ÖNCESİNDE ve KRİZ İÇİNDE SERMAYE HAREKETLERİ

(*) \$499 milyon IMF kredisi ile resmi rezervlerdeki \$2823 milyon *artıştan* oluşur.

(**) \$8076 milyon IMF kredisi ile resmi rezervlerdeki \$7163 milyon *azalıştan* oluşur.

	Kriz Öncesi: Ocak 2000-Ekim 2000	Kriz Dönemi: Kasım 2000- Haziran 2001
Yabancılar: Net Sermaye Akımı	15179	-10432
*Dolaysız yatırım	589	2406
* Portföy yatırımı	6789	-8457
*Uzun vadeli sermaye akımı	3201	-553
*Kısa vadeli sermaye akımı	4600	-3828
Yerli Aktörler: Net Sermaye Akımı	-5257	-3033
*Dolaysız yatırım	-751	-452
* Portföy yatırımı	-730	949
*Kısa vadeli sermaye, kayıt-İçi	-1226	-1847
*Kısa vadeli sermaye, kayıt-dışı	-2550	-1683
Rezerv Değişmeleri	-2324*	15239**
Cari İşlem Dengesi	-7589	-1764

Kaynak: (Boratav, 2001)

TABLO 3.4 KRİZ ÖNCESİNDE ve KRİZ İÇİNDE SICAK PARA HAREKETLERİ

(a) Yabancılarca açılan ticari krediler ve kısa vadeli resmi borçlanmalar içerilmemiştir.

(b) Yerli aktörlerce açılan ticari krediler içerildiği için "sıcak olmayan" ögeler içermektedir.

	Kriz Öncesi: Ocak 2000-Ekim 2000	Kriz Dönemi: Kasım 2000-Haziran 2001
Yabancı Kökenli Sıcak Para	4204	-10984
*Portföy, menkul değer	835	-8586
*Yerli bankalara kısa vadeli kredi	3639	-1688
*Diğer kısa vadeli krediler(a)	84	224
*Mevduat ve diğer yükümlülükler	-354	-934
Yerli Kökenli Sıcak Para	-3498	-1012
*Portföy, menkul değer	-730	949
*Yerli bankalardan kısa vadeli kredi	59	-44
*Diğer kısa vadeli varlıklar(b)	-277	-234
*Kayıt-dışı (N.H.N.)	-2550	-1683

Kaynak: (Boratav, 2001)

BÖLÜM IV

KISA VADELİ YABANCI SERMAYE VE BANKACILIK BİLÂNÇO VE RİSKLERİNE OLAN ETKİLER

Türkiye'de Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan finansal krizlerin arkasında finansal sektör, özellikle de bankacılık kesimi kaynaklı sorunların yer aldığı birçok iktisatçı tarafından vurgulanmaktadır. Bu noktada bankacılık sektörünün krizlere sebebiyet veren etkenleri ile birlikte analiz edilmesi gereksinimi ortaya çıkmaktadır. Bu bölümde kısa vadeli yabancı sermaye olarak da bilinen sıcak paranın bankacılık bilânçosuna ve risklerine olan etkileri incelenecektir.

4.1 KISA VADELİ YABANCI SERMAYE VE BANKACILIK BİLÂNÇOLARINA ETKİLER

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllardan itibaren sıklaşan aralıklarla ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Yaşanan bu krizlerde dışsal etkenlerin de rolü olmakla birlikte krizlerin başlıca nedenleri:

- Sürdürülemez iç borç dinamiğinin oluşması.
- Başta kamu bankaları olmak üzere finans sistemindeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamamış olması.

olarak gösterilmektedir (Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, 2001: 1).

1980'li yıllarda Türk ekonomi hayatı yeni bir boyut kazanırken doğal olarak bankacılık sektörü de bu yeni boyut içerisinde kendi payına düşen yeniliklerle değişime uğramıştır. Faizlerin serbest bırakılması, sektöre yeni banka girişlerinin yanı sıra yabancı bankaların da kurulmasının izin verilmesi, döviz kurlarının serbest kalması, finans piyasalarının yeni kurum ve araçlarla tanışması, türev ürünlerinin geliştirilmesi, ithalat yasaklarının kaldırılması, bankalara döviz pozisyonu bulundurma yetkisi verilmesi, döviz alım satımının ve döviz hesabı açtırılmasının serbestleştirilmesi bu dönemde bankacılık sektörüne yönelik gerçekleştirilen yenilikler olmuştur. Ancak beraberinde bankacılık sektörüne getirilen bu yeniliklerle birlikte bankalar daha önce var olmayan risklere maruz kalmışlardır.

4.1.1 İç Borç Yapısı

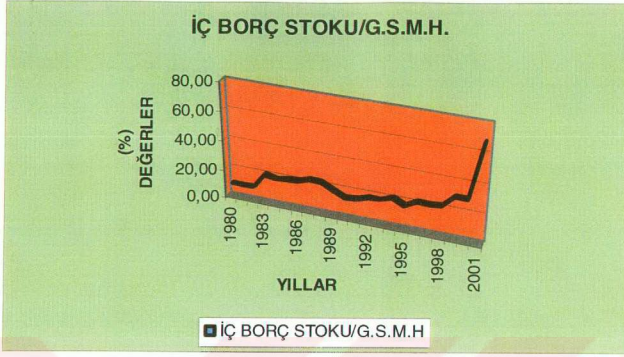
1980'li yıllarda finansal liberalizasyon sürecinde kamu açıklarının finansmanında iç borçlanmanın kullanılmaya başlanması ile Türkiye'de yaşanan krizlerin nedenlerinden biri olarak gösterilen bankacılık sektörünün kırılganlığının oluşumuna ilişkin ilk adımlar atılmıştır. Kamu açıklarının kullanımı sırasında Merkez Bankası kaynaklarının kullanılması durumunda, ortaya çıkacak enflasyonist parasallaşmayı önlemek amacıyla, 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren iç borç ile finansman uygulamasına geçilmiştir (Ardıç, 2004: 135). Türkiye'de İç Borç Stoku'nun G.S.M.H.'a oranının yıllar bazında seyri Tablo 4.1 ve Grafik 4.1'de sunulmuştur.

TABLO 4.1 İÇ BORÇ STOKU/G.S.M.H.(%)

YILLAR	İÇ BORÇ STOKU/G.S.M.H
1980	9,92
1981	9,44
1982	10,13
1983	20,34
1984	18,52
1985	19,72
1986	20,54
1987	22,95
1988	22,03
1989	18,20
1990	14,40
1991	15,39
1992	17,60
1993	17,89
1994	20,56
1995	17,33
1996	21,02
1997	21,38
1998	21,70
1999	29,28
2000	29,00
2001	68,06

Kaynak: Maliye Bakanlığı, D.İ.E.

GRAFİK 4.1 İÇ BORÇ STOKU/G.S.M.H.



Kaynak: Tablo 4.1'den türetilmiştir.

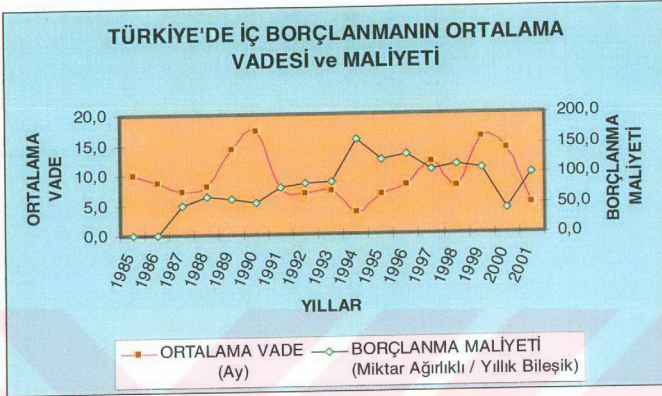
Genel anlamda literatür incelendiğinde; kamunun iç borçlanmasında esas sorunun, borcun büyüklüğünden ziyade ortalama vadesinin kısıklığı ve maliyeti olduğu görülmektedir. Birçok gelişmiş ülke incelendiğinde, İç Borç/G.S.M.H. oranlarının %100'ün üstünde olduğu görülebilir. Bu derece büyük bir borç yükünün sorun oluşturmaması ortalama vadesinin oldukça uzun, maliyetinin de oldukça düşük olmasından kaynaklanmaktadır (Aydın, 2002: 4). Tablo 4.2'de verilen değerler ve Grafik 4.2'de eğilimler incelendiğinde Türkiye'de iç borçlanmanın ortalama vadesi ve maliyetinin oldukça dalgalı bir seyir izlediği görülebilecektir.

TABLO 4.2 TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN ORTALAMA VADESİ ve MALİYETİ

YILLAR	ORTALAMA VADE(Ay)	BORÇLANMA MALİYETİ (Miktar Ağırlıklı / Yıllık Bileşik)
1985	9,9	-
1986	8,8	-
1987	7,3	48,2
1988	8,1	63,9
1989	14,3	59,0
1990	17,2	52,8
1991	7,7	78,9
1992	6,9	85,6
1993	7,2	87,5
1994	3,7	158,1
1995	6,6	124,2
1996	8	132,2
1997	12,0	106,8
1998	7,8	115,5
1999	16,0	108,0
2000	14	40,9
2001	5,0	99,6

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

GRAFİK 4.2 TÜRKİYE'DE İÇ BORÇLANMANIN ORTALAMA VADESİ ve MALİYETİ



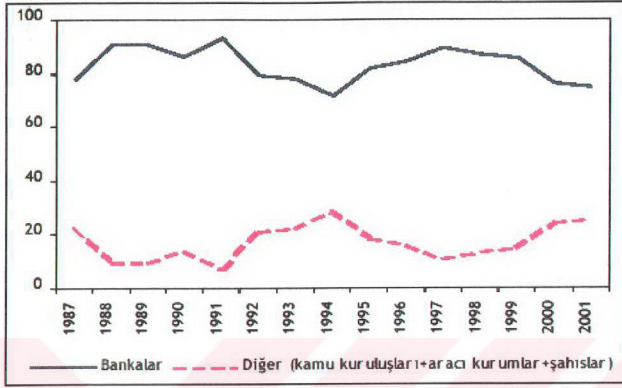
Kaynak: Tablo 4.2'den türetilmiştir.

1985-2001 yılları arasında göze çarpan ilk şey, vade ile borçlanma maliyeti arasındaki negatif ilişkinin varlığıdır. Son 17 yılın ortalamasına göre, iç borçlanmanın ortalama vadesi 9,5 ay, borçlanma maliyeti ise yaklaşık %89,5 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle kriz zamanlarında (1994, 1997, 2001) bu negatif ilişki daha net ortaya çıkmaktadır. Bu noktada iç borç ile sıcak para olarak ifade edilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin arasındaki bağıntı kurulabilecektir. Bu para hareketlerinde; vadenin kısa, sermaye getirisi olan faizin yüksek olması bu ilişkinin ortaya konulabilmesinde asıl faktörlerden bir tanesidir.

4.1.1.1 İç Borçlanma ve Bankacılık Sektörünün Payı

Devlet İç Borçlanma Senetleri'nin birincil piyasada ağırlıklı alıcısı bankalardır. Kamunun en büyük fonlayıcısı konumuna gelen bankalara ilişkin eğilim Grafik 4.3'de sunulmuştur. 1987-2001 döneminde bankaların iç borç senetlerindeki payının %72 ile %93 arasında değiştiği görülmektedir. Son 15 yıllık ortalama, kamu kâğıtlarının yaklaşık %83 oranında bankaların elinde bulunduğunu göstermektedir.

GRAFİK 4.3 İÇ BORÇLANMANIN ALICILARA GÖRE DAĞILIMI



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İktisatçılar arasındaki yaygın kanı, kamu açıklarının iç piyasadan yapılan borçlanmayla finanse edilmeye başlanmasıyla birlikte gelişen sürecin sonunda varılan noktanın, bankaların kamuya borç verme görevini üstlenerek asıl görevlerini ihmal etme durumuna gelmesidir. Bankacılık sektörünün kamu sektörünü finanse eder duruma gelmesinin bir nedeni de enflasyonist ortamın varlığıdır. Çünkü böylesi bir ortamda bankalar kamu sektörüne borç vererek, kendilerini güvence altına almakta ve reel faizi oldukça yüksek olan kamu kâğıtlarına yatırım yaparak karlılıklarını artırmaktadırlar. İç borçlanma hacminin artmasını talep yönünden destekleyen unsur ise, 1993 sonrasında kamu kesiminin net dış borçlanma olanağını kaybetmesidir.

Bulutoğlu (2002), bankaların artık ticari ve sınıf kredi pazarlamayıp, topladıkları mevduatın çok büyük bir kısmını kısa vadeli hazine bonolarına yatırmakta ve hatta yurt dışındaki bankalardan büyük miktarlarda sendikasyon kredisi temini yoluyla hazine bonolarına yatırmaya başlıyor olmalarını, "1994 ve 2001 krizlerinin tohumu atılmıştı." şeklinde değerlendirmektedir.

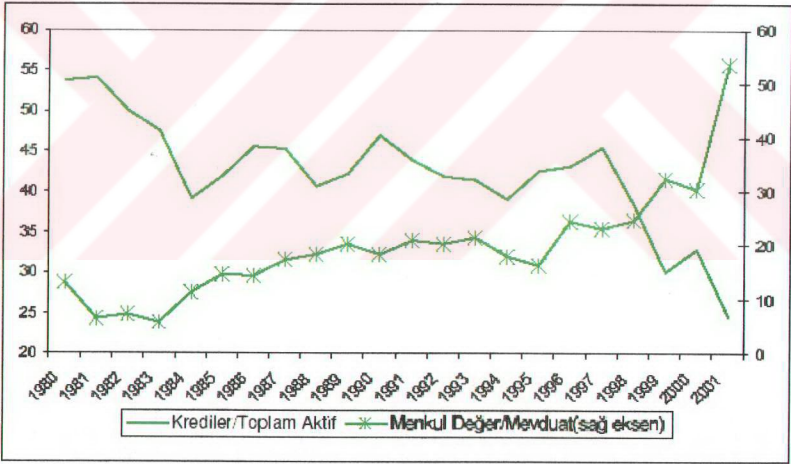
4.1.2 Bankaların Kaynak Kullanımı

Kamunun giderek artan oranda finans piyasalarından fon toplamak durumunda kalması, borcun çevrilebilmesi için faiz oranlarını özellikle kriz zamanlarında yoğun olmak

üzere yukarı çekilmesini zorunlu kılmıştır. Bu artışın finans kesiminde oluşturduğu crowding-out etkisi, banka bilançolarına da yansyarak; bankalar tarafından reel kesime aktarılabilir fonların daralmasına yol açmıştır.

Bankaların kaynak kullanma alanındaki bu değişikliği Grafik 4.4'den gözlemlemek mümkündür. 1980–2001 döneminde bankaların toplam aktifleri içinde kredilerin payının genel eğilimi azalma yönünde iken, menkul değerler/toplam mevduat oranı ise artış yönlü hareket göstermiştir. 1980 yılında %53,7 olan "krediler/toplam aktif" oranı 1984'e kadar sürekli bir düşüş sergilemiş, 1984–1997 döneminde dalgalı bir seyirle birlikte azalış göstermiş ve 1997'den sonra 2000 yılı hariç hızla düşerek 2001 yılında %24,6 değeri ile analiz dönemi içerisinde en düşük değerini almıştır. Bankaların aldıkları toplam mevduat içinde menkul değerlerin payı %5,8 düzeyinden 1983 yılından itibaren sürekli bir artış göstererek, 2001 yılında %53,5 değerine yükselmiştir.

GRAFİK 4.4 BANKALARIN KAYNAK KULLANIMINDA YAŞANAN DEĞİŞİM



Kaynak: Bankalar Birliği

Bu yansıma ayrıca kredi hacmi ile karşılaştırmalı olarak menkul değerler cüzdanı kaleminden takip edilebilir. Bankalar belirli bir getirisi ile birlikte riskli olan kredilendirme ile, güvenli bir plasman biçimi olan devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmak

arasında bir portföy tercihi yapmak durumundadır. Verilen ticari krediler ile bankaların portföylerinde buldukları kamu kağıtları oranına bakıldığında (Tablo 4.3 ve Grafik 4.5), bankaların plasman tercihlerindeki kayma net bir biçimde ortaya çıkmaktadır. 1986'da 6,8 olan bu oran, özellikle 1990'lı yıllarda büyük oranlı düşüşler yaşamış ve 2001 yılında 0,6 seviyesine gerilemiştir. Bu oranın düşmesinde iki temel faktör öne çıkmaktadır:

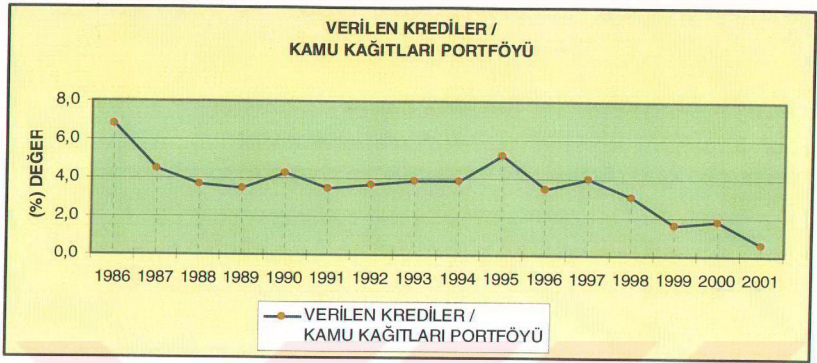
- Kaynakların kamu kâğıtlarına plase edilmesinin cazibesi.
- 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımlarının beraberinde getirdiği sıcak paraya dayalı büyüme politikasının doğal sonucu olarak faiz lehine oluşan kur-faiz makası.

TABLO 4.3 VERİLEN KREDİLER / KAMU KAĞITLARI PORTFÖYÜ

YILLAR	VERİLEN KREDİLER / KAMU KÂĞITLARI PORTFÖYÜ
1986	6,8
1987	4,5
1988	3,7
1989	3,5
1990	4,3
1991	3,5
1992	3,7
1993	3,9
1994	3,9
1995	5,2
1996	3,5
1997	4,0
1998	3,1
1999	1,6
2000	1,8
2001	0,6

Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı

GRAFİK 4.5 VERİLEN KREDİLER / KAMU KAĞITLARI PORTFÖYÜ



Kaynak: Tablo 4.3'ten türetilmiştir.

Bankaların kamu kâğıtlarına yoğun olarak yönelmesinin altında yatan sebepler şöyle sıralanabilir:

- Kamu kâğıtlarının likitidesinin yüksek olması.
- Vergiden muaf tutulması veya vergi oranının düşük olması.
- Riskinin sıfır olması.
- Karşılık ayrılmaması yüzünden toplam karşılık giderlerinin düşmesi ve bunun kara olumlu yansması.
- Kamu kuruluşlarının ihale ve sözleşmelerinde teminat olarak kullanılabilmesi.
- Sermaye yeterliliği standart rasyosunun hesaplamasında, kamu kâğıtlarının risk ağırlığı sıfır olan varlıklar içerisinde yer alması.

4.1.3 Banka Varlıklarının Finansmanı

Bankacılık kesiminin bilançosunun varlıklar kısmının bir bölümünün D.İ.B.S.'lerinden oluşmasının meydana getirdiği etkilerin yanı sıra bu varlıkların finansmanının da nasıl yapıldığı önem kazanmaktadır. Dış borçlanmanın serbestleşmesiyle birlikte, finans kesiminde istikrarsızlığın önemli unsurunun dış sermaye, özellikle ithal edilen sıcak para olduğu belirtilmekte, sıcak paranın girişi ve çıkışına ilişkin çeşitli

önlemlerin alınması gerekliliği vurgulanmaktadır. (Yenal, 2003: 32)

32 Sayılı Karar ile döviz işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gidilmesi sonucu yurt dışından borçlanma ile sağlanan fonlar bankalar için mevduat yanında önemli bir kaynak haline gelmiştir. Kar maksimizasyonu sağlamaya çalışan bankalar, en düşük maliyetli kaynak olarak yurt dışından getirdikleri kredileri yurt içinde değerlendirmişlerdir. Tablo 4.4 bankacılık sektörü sendikasyon kredileri hakkında bize istatistiki bilgi sağlamaktadır.

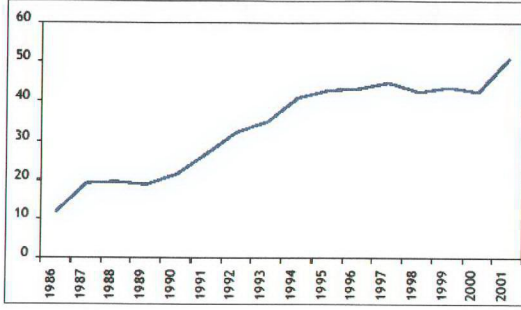
TABLO 4.4 BANKACILIK SEKTÖRÜ SENDİKASYON KREDİLERİ

YILLAR	SENDİKASYON KREDİSİ (Milyar \$)
1999	5,6
2000	9,5
3. Üç Aylık	2,6
4. Üç Aylık	4,4
2001	4,1
1. Üç Aylık	0,5
2. Üç Aylık	0,6

Kaynak: B.D.D.K.

1989 sonrası bankacılık kesiminin yurt dışından elde ettikleri sendikasyon kredisi ve yüksek oranlarda seyreden enflasyonun da etkisiyle, bankacılık sektörü pasifleri içerisinde yabancı paranın oranı önemli miktarda artışa sahne olmuştur. Grafik 4.6'dan takip edilebileceği üzere 1989 yılına kadar %20 seviyelerinde olan Y.P. kaynakların (D.T.H. ve yurt dışı krediler kalemi) toplam pasif büyüklüğündeki payı son 12 yıl boyunca artış eğiliminde olmuş, 2001 yılında bilanço büyüklüğünün yarısını oluşturmuştur. Burada bankaların yurt dışından kullandıkları kredilerde ki artış yadsınamayacak derecede önemlidir.

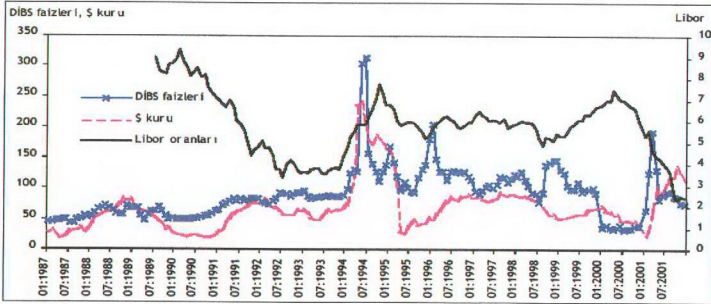
GRAFİK 4.6 YABANCI PARA KAYNAKLAR / TOPLAM PASİFLER (%)



Kaynak: T.C.M.B.

Bankaların niçin yurt dışı kaynaklara yönlendiğini açıklamak için Grafik 4.7 sunulmuştur. Bu grafik bize yıllar itibariyle D.İ.B.S. faizleri, A.B.D. doları ve L.I.B.O.R. faiz oranlarındaki değişime ilişkin bilgi aktarmaktadır. Grafikten görülebileceği üzere, 1987–1989 arası kamu kâğıtları getirisi ile kur getirisi arasındaki fark ihmal edilebilir bir düzeyde iken, özellikle sermayenin serbest bırakıldığı bir yıl olan 1989 yılından itibaren kamu kâğıtları dolar artışının üstünde bir getiri sağlamıştır. Bu durumun tek istisnası kurun çıpa olarak kullanıldığı Ocak 2000–Şubat 2001 dönemi olmuştur. L.I.B.O.R. oranları 1990'lı yıllar boyunca %3 ile %9 arasında bir bantta hareket etmiştir.

GRAFİK 4.7 YILLAR İTİBARIYLA D.İ.B.S. FAİZLERİ, A.B.D. DOLARI VE L.I.B.O.R. ORANLARINDAKİ DEĞİŞİM



Kaynak: T.C.M.B., Financial Forecast Center.

Böylesi bir iktisadi ortamda, Türkiye'deki ticari bankalar yurt dışından borçlanarak kaynak oluşturması ve ekonomide oluşan kur-faiz makasından yararlanarak bu kaynakla Hazine'yi 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 neden olmuştur. Kur-faiz makasının oluşturduğu dışlama etkisi (crowding-out) banka konsolide bilanço büyüklüklerinden görülebilmektedir.

4.2 KISA VADELİ YABANCI SERMAYE VE BANKACILIK RİSKLERİ ÜZERİNE ETKİLER

Bu bölümde, Türkiye'de bankacılık sektörünün 1990'lı yıllardan sonra artan kısa vadeli sermayenin de etkisiyle sık bir şekilde karşılaşmış olduğu likitide, kur ve faiz riski üzerinde durulmaya çalışılacaktır.

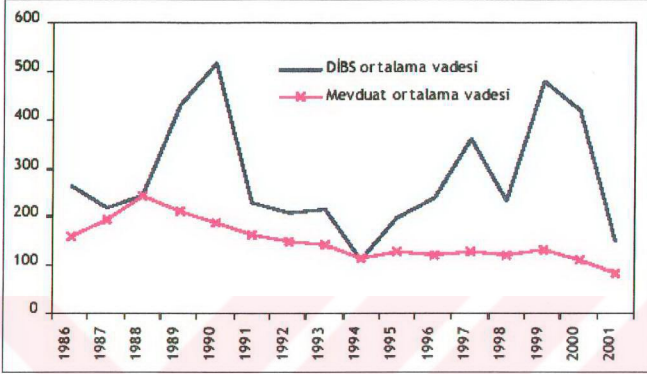
4.2.1 Likitide Riski

Bankalar genel olarak daha kısa vadelerde düşük faizli mevduat toplayıp, uzun vadede yüksek faiz oranı üzerinden plasman yapmak suretiyle karlılıklarını artırma eğilimindedirler ve bu yapılanma bankaları vade uyumsuzluğu ile karşı karşıya bırakmaktadır. Likitide açısından oldukça tehlikeli olan bu yapı nedeniyle bankalar, kaynaklarının önemli bir kısmını likitide edilebilir varlıklara yatırmak durumunda kalmaktadır. Bu tür varlıkların yeterli düzeyde olmaması ve uzun vadeli varlıkların satışının ise önemli oranda sermaye kayıpları anlamına gelmesi, bankaları kısa sürede likitide problemlerine sokabilmektedir.

Likitide, bir bankanın minimum zarar ile olabilecek mevduat çekilmelerini önleyebilme gücüdür. Bir bankanın varlıkları, borçlarını rahatlıkla karşılıyor düzeyde olmalıdır. Ancak varlıkları ödemelerde kullanılamayacak şekilde uzun vadeye bağlanmış, buna karşılık borçlarının vadesi ise daha kısa olması durumunda, vadesi gelen borçların ödenememe tehlikesi ile karşı karşıya kalacaktır.

Türkiye'de bankacılık sistemi, genel olarak vade uyumsuzluğundan (maturity mismatch) kaynaklanan bir likitide riski ile karşı karşıya kalmaktadır.

GRAFİK 4.8 YILLAR İTİBARIYLA D.İ.B.S.'LERİN ve BANKA MEVDUATLARININ ORTALAMA VADESİ (GÜN)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, T.C.M.B.

Yukarıdaki Grafik 4.8'te, bankaların topladıkları TL mevduatın ve yine bankaların kamu kesimine aktardıkları kaynaklarının ortalama vadesi verilmektedir. 1988 yılında 241 gün olan mevduatın ortalama vadesi, 1990'lı yıllar boyunca hep azalan eğilim 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 kâğıtları olduğundan hareketle vade uyumsuzluğunun ve buna bağlı olarak likitide riskinin ne boyutlara ulaştığı görülebilmektedir.

Özellikle kriz zamanlarında bu risk hayati önem taşımaktadır. Likitide yetersizliği nedeniyle ödeme güçsüzlüğü çeken bankaların aşırı fon talebi, faizleri yükseltmekte ve ellerindeki kâğıtların fiyatlarını aşağı çekmektedir. Bu durum krizlerin derinleşmesine yardımcı olmaktadır. Bunun en iyi örneği yaşadığımız 2000 Kasım krizidir.

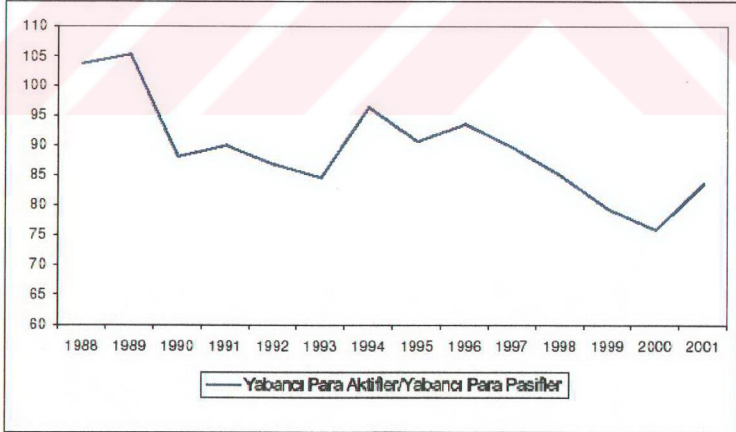
4.2.2 Kur-Faiz Riski

Özellikle 32 sayılı Karar ile serbestleşen sermaye akımları; artan reel faizlerin çekiciliği ile beraber sıcak para girişlerinin artmasını ve bunun sonucunda bankaların açık pozisyon vermeleri yoluyla kamuyu fonlamalarını beraberinde getirmiştir. Bankaların açık

pozisyon vererek kamuyu fonlamasının doğal sonucu olarak ortaya çıkan kur ve faiz riski 1990'lı yıllarda bankacılık sektörünün en temel problemlerinden biri olmuştur.

Bankaların yurt dışından sağladıkları kısa vadeli yabancı sermayeyi yurt içinde T.L. olarak değerlendirmesi, bankaların yabancı para cinsinden yükümlülükleri ile yabancı para cinsinden varlıkları arasında "açık pozisyon" olarak adlandırılan bir uyumsuzluk meydana getirerek bankacılık sisteminin kırılganlığını artırmaktadır. Bankacılık sisteminin açık pozisyonlarının arttığı bir göstergesi "Y.P. Aktifler / Y.P. Pasifler" oranı; 1990 yılında büyük miktarda bir azalış göstermesinin ardından yavaşlamakla beraber, azalışı 1993 yılına kadar devam etmiştir. 1994 krizi öncesinde bu oran, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin ardından ulaştığı en düşük seviye olan %84,59 düzeyindedir. 1994 krizi sonrasında bankaların açık pozisyon durumlarını kapatma zorunluluğunda kalmaları nedeniyle sözkonusu oranda iyileşme görülmekle beraber, 1995 yılında bu oran tekrardan azalmaya başlamıştır ve 1996 yılı dışında Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizi öncesine kadar geçen dönemde sürekli bir azalış göstermiştir. Diğer bir ifadeyle, krizler öncesinde sözkonusu oran 1988–2001 döneminin en düşük değerini alarak, döviz riskinde önemli artışlar olduğuna işaret etmektedir. (Grafik 4.9)

GRAFİK 4.9 YABANCI PARA AKTİFLER / YABANCI PARA PASİFLER



Kaynak: Bankalar Birliği

Döviz yükümlülükleri ile bilanço büyüklükleri arasındaki ilişkiye bakıldığında da aynı tablo ile karşılaşılmaktadır. 1980'li yıllarda makul düzeyde seyreden döviz yükümlülüklerinin bilanço büyüklüklerine oranı, 1990'lı yılların başından itibaren büyük bir ivmeyle hızlanmış ve günümüzde toplam bilanço büyüklüklerinin yarısını oluşturur hale gelmiştir. Tablo 4.5 bu bilgileri bize sağlamaktadır.

TABLO 4.5 YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER / TOPLAM PASİFLER (%)

YILLAR	Y.P. YÜKÜMLÜLÜKLER / TOPLAM PASİFLER (%)
1986	11,7
1987	19,0
1988	19,4
1989	18,9
1990	21,3
1991	26,9
1992	32,3
1993	34,9
1994	40,8
1995	42,7
1996	43,2
1997	44,9
1998	42,4
1999	43,5
2000	42,6
2001	50,8

Kaynak: T.C.M.B.

1990'lı yıllarda yürütülen yüksek faiz - düşük kur politikası ile oluşturulan ve sermayenin serbest bırakılması ile desteklenen yabancı para kaynakların T.L. yatırım araçlarına (özellikle kamu kâğıtlarına) plase edilmesi olgusu, kurların dalgalanma gösterdiği dönemlerde banka bilançolarını, oluşan faiz riskiyle beraber kırılgan hale getirmiştir. Özatay ve Sak (2002), krize giden sistemde bankacılık sisteminin açık döviz pozisyonu yukarı doğru bir eğilim izlerken, likit dışı varlıkların toplam dış yükümlülükler oranının ters yönde bir hareket gösterdiğine değinmekte ve likit dışı varlıkların dış yükümlülükler olan oranın azalan bir eğilim izlemesinin sistemi ani ters hareketlere karşı

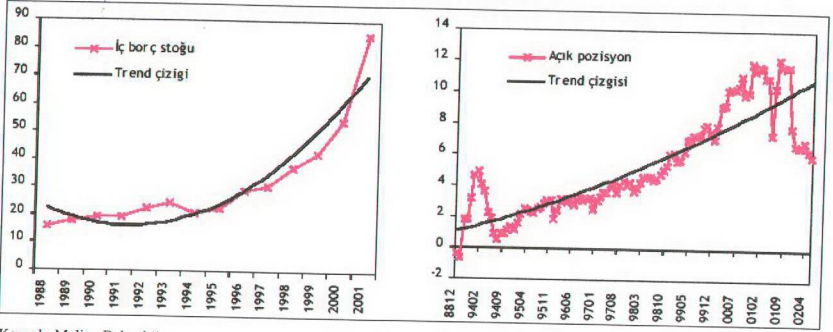
çok kırılğan hale getirdiğini belirtmektedir.

Döviz pozisyon açıklarının varlığı ülkemize has bir durum olmayıp, gelişmekte olan ülkelerde izlenen bir durumdur. Gelişmekte olan ülkelerde döviz pozisyon açıklarının varlığının nedenini, Goldfajn ve Rigobon (2000), uzun zamandır yaşanmakta olan yüksek enflasyon ve yerli bankaların kendi paraları ile uzun dönemli borç alma imkânlarının olmaması olarak açıklamaktadır.

Bankaların açık pozisyon alması yüksek faiz - düşük kur politikasının (sıcak para politikası) bir sonucudur. Hükümetler böyle bir politikayı kamu finansman açığını kapatmak ve ithal mallardaki fiyat artışlarını etkileyerek fiyatları kontrol etmek için kullanmaktadır. Devletin verdiği faizle, kur arasındaki makasın açılacağını düşünen bankalar dışarıdan buldukları kredi ile kamuyu finanse etmektedir. Ancak pozisyon açığı veren bankalar, arbitraj karı beklentisiyle önemli ölçüde döviz kuru riski taşımaktadır. Bu bankalar gelecekte oluşacak kur artışının, T.L. ve yabancı faizleri arasındaki farktan daha düşük olacağı beklentisiyle pozisyon açığı vermektedirler. Faizlerde düşüş, bununla beraber kurların artışı, bankalar için önemli zararlara yol açabilmektedir. Türkiye'de faizlerin düşürülememesinin bir nedeni de bankaların almış oldukları açık pozisyonlardır (Aydın, 2002: 15).

Grafik 4.10'da görüldüğü üzere, 1990 yılına kadar bankaların döviz pozisyonları fazla verirken, 1990 yılından sonra artan oranda döviz pozisyon açıkları vermeye başlamıştır. Bu dönemde iç borç stoğunun artış eğiliminin, döviz açık pozisyonunun gösterdiği artış eğilimiyle hemen hemen eşit olduğu dikkat çekici bir olgudur.

GRAFİK 4.10 İÇ BORÇ STOĞU ve AÇIK POZİSYON BÜYÜKLÜĞÜ



Kaynak: Maliye Bakanlığı

Kaynak: T.C.M.B.

Yukarıdaki grafikler, bankaların kamu kesimi fonlamasının maliyetini açık bir şekilde göstermektedir. 1994 ve 2001 krizlerinden önce bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonunun geldiği nokta oldukça dikkat çekicidir. Bu durum beş safhaya ayrılabilir:

- Birinci Safha: Kronik hale gelen bütçe açıklarının borçlanma ile finansmanın sağlanması zorunluluğu ve bunun faizler üzerindeki yukarı eğilimli baskısı.
- İkinci Safha: Kamu kâğıtları faizlerinin bankalar açısından getirdiği çekicilik ve dolayısıyla bankaların dış kaynağa yönelmesi.
- Üçüncü Safha: Kamu kesiminin finans sisteminde oluşturduğu baskı.
- Dördüncü Safha: Kamu borçlarının döndürülememesine dair piyasada oluşan hava.
- Beşinci Safha: Bu belirsizliğin döviz ve faiz üzerinde oluşturduğu baskı sonucu oluşan kriz.

4.2.3 Diğer Riskler ve Riski Oluşturan Etmenler

Bankaların büyük kur ve faiz risklerine maruz kalmalarının büyük ölçüde finansal kesimde oluşan finansal baskının doğal uzantısı olduğu görülmektedir. Bankaların sermaye tabanının yetersiz olması da bankacılık sektöründe bazı risklerin ve uyumsuzlukların (vade uyumsuzluğu, döviz kuru-açık pozisyon riski) oluşmasında önemli rol oynamaktadır. Kısa

vadeli ve/veya dış borçlanmalara yönelen düşük sermayeli bankalar risk alarak batsalar bile; kaybedecekleri sermayenin azlığı nedeniyle, fazla bir bedel ödemeyeceklerini düşünmektedirler. Bankaların sermaye yeterliliği¹⁴ şartlarını düzenleyen yasal alt yapının olmaması, bankacılık yapmaya gücü olmayan kuruluşların sisteme rahatça girebilmelerine ve sermaye yeterliliği olmayan bankaların, sistemin tamamını tehlikeye atmasına neden olmaktadır. Bu durum hem sektörü zayıflatarak krize eğilimli bir hale getirmekte, hem de olası bir kriz durumunda likitide sıkışıklığının yayılmasına neden olmaktadır (Uygur, 2003a: 50; Uyar, 2003: 59).

Mevduata verilen devlet güvencesi de yüksek faizli ve kısa vadeli fonlama yapılmasına imkân tanımaktadır. Mevduatın devlet güvencesi altına alınmaması sisteme karşı güvensizlik meydana getirirken; tam güvencenin sağlanmış olması da, mevduat sahiplerinin paralarını yatıracakları bankaları seçerken, faiz oranının yüksekliğinin yanı sıra dikkat etmeleri gereken bankaların riskliliğini belirten unsurları göz ardı etmelerine yol açmaktadır. Mevduat güvencesinin tam ya da çok yüksek olduğu durumlarda bankalar bu güvenceye dayanarak, irrasyonel hareket etmekte ve daha fazla risk altına girmektedir. Mevduat sahiplerinin ve bankaların bu şekilde davranmaları ise sistemdeki ahlaki rizikoyu ve ters seçimi artırıcı etki yapmaktadır.

Türkiye'de bankacılık sektöründe hem kamu hem de özel bankalar krize giden yolda risk birikimine sahip olmalarına rağmen, problemleri farklıdır. Kamu bankalarında görev zararları birikimi hacmindeki artış ve bunun yerli bankalardan kısa vadeli borçlarla finanse edilmesinin gerekliliği problemin kaynağını oluşturmaktadır. Dolayısıyla kamu bankaları faiz riskine açık durumda iken, aktiflerini daha çok dış kredilerle finanse eden bankalar ise kur riskine çok açıktır. T.L. yükümlülüklerinin döviz yükümlülüklerine oranı iki grup arasında farklılık göstermektedir. Bu oran özel bankalar için çok düşük ve azalan seyirdedir. Bankacılık sektöründeki bu risk farklılığı Kasım 2000 krizinin neden kamu bankalarını daha kötü etkilediğini ve Şubat 2001'deki para krizinin ise tam tersine özel bankaları daha çok etkilediğine açıklık getirmektedir (Özatat ve Sak, 2002: 14).

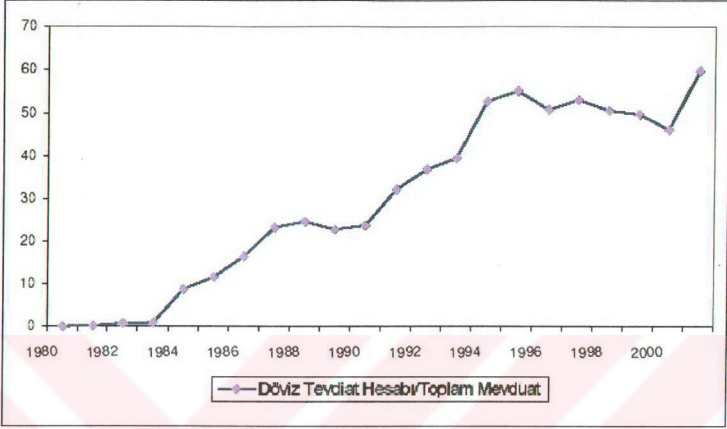
¹⁴ Bankacılık sisteminin zayıflığının ulusal ve uluslararası istikrarı tehdit edeceğini göz önünde bulunduran Basel Bankacılık Denetleme Komitesi, sermaye yeterlilik rasyosu olarak tanımlanan ve asgari %8 düzeyinde belirlenen bu oran ile bankaların sahip olması gereken zorunlu en az sermaye miktarı belirlemiştir. Bu oranın azalma eğiliminde olması riskin arttığına işaret etmektedir. Ayrıca sektörün ortalama sermaye yeterlilik rasyosu ile kırılmalı tahminleri yapılmaktadır.

Finansal sektörün kırılğan ve sürdürülemez ekonomik bir yapıya sahip olduğunu yansıtan bir unsorda, karlılığı ve katma değeri artırır görünen yüksek faizdir. Çünkü ekonominin büyüme oranından çok büyük reel faizler, orta-uzun vadede istikrarlı bir büyüme sağlamamakta ve krizden kurtulma olanağı olmamaktadır. Ancak Uygur (2003b: 20) Türkiye'de bankacılık sisteminin reel faizlere ilişkin açmazını şöyle açıklamaktadır:

"Ekonomik istikrar için reel faizin düşmesi gerekiyor, ancak reel faiz düştüğünde bankacılık kesimi olumsuz etkileniyor, özellikle Hazine senetlerine ve faizine bağımlı olan bankaların finansal yapısı bozuluyor. Örneğin reel faiz, 2000 yılındaki programda önemli ölçüde düştü, ancak hemen ardından bir bankacılık krizinin işaretleri de gelmeye başladı."

Bankaların taşıdığı riski artıran bir etken de döviz tevdiat hesaplarının artmasıdır. Tasarruf sahiplerinin birikimlerini kur riskine karşı korumak için döviz tevdiat hesaplarına (D.T.H.) yönelmesiyle birlikte, 1984 yılında sadece %8,78 düzeyinde olan "Döviz Tevdiat Hesapları / Toplam Mevduat" oranı artarak 1994 yılında %52,58 düzeyine ulaşmış, sonraki yıllarda ise 2000 yılı hariç olmak üzere %50'nin altına inmemiştir. (Grafik 4.11) Artan döviz tevdiat hesapları bankalar açısından iki türlü risk oluşturmaktadır. Bunlardan birincisi, bankaya gelen T.L. cinsinden mevduatın cari kur üzerinden dövize çevrilerek döviz gelmiş gibi kabul edilmesi, ancak T.L. cinsinden krediye dönüştürülmesi sonucunda bankanın T.L. alacağına karşılık döviz borcunun varlığı, ikincisi ise bankaya mevduatın döviz olarak gelmesine rağmen bankanın onu cari kur üzerinden T.L. cinsinden krediye dönüştürmesi ile yine bankanın T.L. alacağına karşılık döviz borcunun olmasıdır (Demir, 2003: 97).

GRAFİK 4.11 DÖVİZ TEVDİAT HESABI / TOPLAM MEVDUAT (%)



Kaynak: Bankalar Birliği

4.3 ÖRNEK OLAY - ŞEKERBANK

Bu bölümde bankacılık sektöründe uzun yıllardır faaliyet gösteren köklü bir bankacılık birikimine sahip Şekerbank'ın yukarıda anlatılanlar ışığında “gerçek” rakamları ile küçük bir analizi gerçekleştirilecektir. Bahsi geçen rakamlar EK(1)'de sunulmaktadır.

EK(1): Şekerbank 1998 – 1999 – 2000 – 2001 – 2002 – 2003 – 2004 ayrıntılı bilançoları.

4.3.1 Döviz Tevdiat Hesabı / Toplam Mevduat

Bu maddeye ilişkin gerekli bilgiler Tablo 4.6'da sunulmuştur.

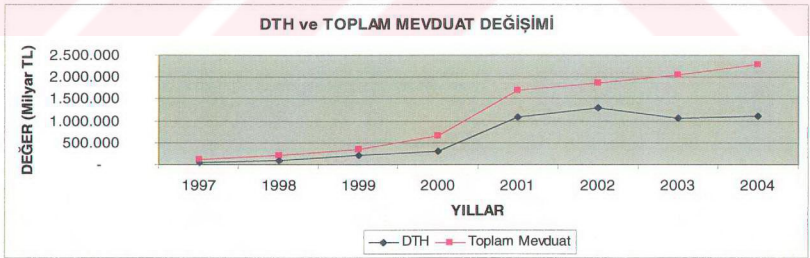
TABLO 4.6 D.T.H. / TOPLAM MEVDUAT

(Milyar TL)			
Yıllar	DTH	Toplam Mevduat	Oran
1997	41.110	106.712	38,5%
1998	84.852	223.233	38,0%
1999	209.061	359.209	58,2%
2000	309.808	654.892	47,3%
2001	1.076.570	1.688.875	63,7%
2002	1.290.621	1.856.022	69,5%
2003	1.057.734	2.059.865	51,3%
2004	1.103.203	2.293.633	48,1%

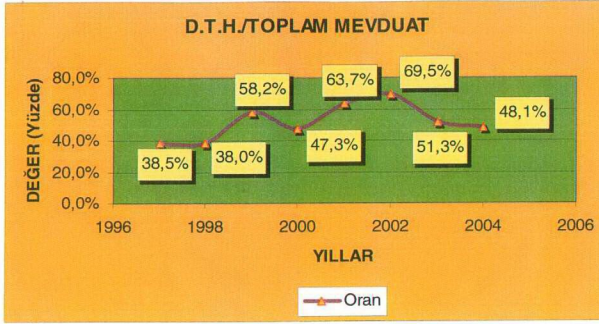
Tabloda sunulan rakamlar Milyar T.L. bazında verilmiş olup, "Oran" olarak belirtilen sütun Döviz Tevdiat Hesapları'nın Toplam Mevduat'a bölünmesiyle elde edilmiştir.

Rakamlara ilişkin bilgilerin seyrinin daha net anlaşılması amacıyla, gidişata ilişkin eğilim Grafik 4.12'de, yine oranlara ilişkin durum Grafik 4.13'te sunulmaktadır.

GRAFİK 4.12 D.T.H ve TOPLAM MEVDUAT DEĞİŞİMİ



GRAFİK 4.13 D.T.H. / TOPLAM MEVDUAT



Görüldüğü üzere kısa vadeli yabancı sermayenin ülkemize girmesiyle birlikte bankanın verilerinde 2000 ve 2002 yılları arasında Döviz Tevdiat Hesapları'na doğru bir kayma sözkonusudur. Bu noktada toplam mevduatın bu yıllar itibariyle artmasının Döviz Tevdiat Hesapları'ndan kaynaklandığı görülebilmektedir. Grafik 4.13 ve Grafik 4.11 karşılaştırıldığında ise Şekerbank'ın çizmiş olduğu patika tüm bankaların çizdiği ortalamanın bir benzeri konumundadır.

4.3.2 Krediler / Toplam Aktif

Bu maddeye ilişkin düzenlenmiş bilgiler Tablo 4.7'de sunulmuştur.

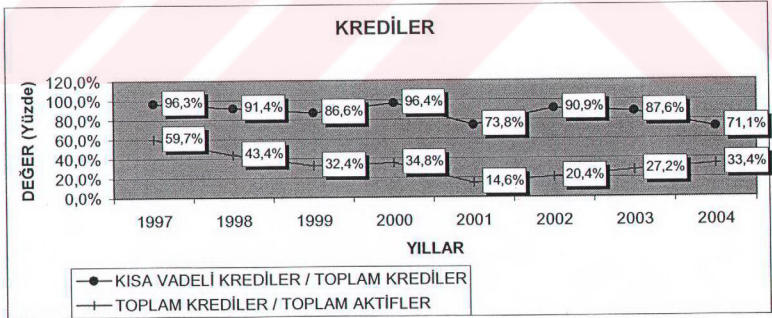
TABLO 4.7 KREDİLER / TOPLAM AKTİF

* Toplam Krediler içerisinde takipteki krediler eklenmemiştir.

(Milyar TL)						
Yıllar	Kısa Vadeli Krediler	Orta ve Uzun Vadeli Krediler	Toplam Krediler*	Toplam Aktifler	Oran 1	Oran 2
1997	76.868	2.954	79.822	133.640	96,3%	59,7%
1998	123.179	11.578	134.757	310.608	91,4%	43,4%
1999	135.028	20.897	155.925	481.888	86,6%	32,4%
2000	283.230	10.523	293.753	843.570	96,4%	34,8%
2001	196.285	69.799	266.084	1.827.718	73,8%	14,6%
2002	405.533	40.775	446.308	2.191.348	90,9%	20,4%
2003	607.422	85.972	693.394	2.549.068	87,6%	27,2%
2004	740.770	300.430	1.041.200	3.114.256	71,1%	33,4%

Oran 1:	Kısa Vadeli Krediler / Toplam Krediler
Oran 2:	Toplam Krediler / Toplam Aktifler

Oranlar bazında yıllara göre grafiğimiz ise Grafik 4.14 maddesinde sunulmuştur.

GRAFİK 4.14 KREDİLER / TOPLAM AKTİF

Verilen grafik ve tablo incelendiğinde şu tespit yapılabilmektedir. Kriz yılları içerisinde Şekerbank'ın bilançosunda toplam aktifler içerisinde toplam krediler payı gitgide

azalmaktadır. Bu 2001 yılı için %14,6'ya kadar inmiştir. Genel eğilimde olduğu gibi Şekerbank'ta 2001 yılında daha fazla "Orta ve Uzun Vadeli Kredi" üzerinde durmuş, ancak 2002 yılında tekrar "Kısa Vadeli Kredi" ağırlığını devam ettirmiştir. Bu noktada sıcak paranın etkisiyle oluşabilecek bir darboğazda kredilerin bir dönem sonrasında bu etkiyi gösterdiği şüphesi akla gelmektedir.

4.3.3 Menkul Değer / Mevduat

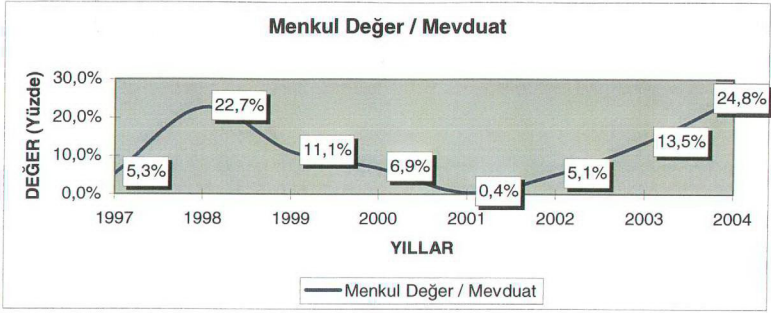
Bu konuya ilişkin düzenlenmiş bilgilerse Tablo 4.8'de sunulmuştur.

TABLO 4.8 MENKUL DEĞER / MEVDUAT

(Milyar TL)			
<u>Yıllar</u>	<u>Menkul Değer</u>	<u>Mevduat</u>	<u>Oran</u>
1997	5.697	106.712	5,3%
1998	50.639	223.233	22,7%
1999	39.924	359.209	11,1%
2000	44.940	654.892	6,9%
2001	6.690	1.668.875	0,4%
2002	112.204	2.191.348	5,1%
2003	342.905	2.549.068	13,5%
2004	569.013	2.293.633	24,8%

Ayrıca tabloda verilen değerlerin trendi Grafik 4.15'te sunulmaktadır.

GRAFİK 4.15 MENKUL DEĞER / MEVDUAT



Değnilmesi gereken en önemli noktalardan bir tanesi de burasıdır. Sıcak paranın had safhaya ulaştığı ve çabuk bir şekilde geri çekildiği 2000 ve 2001 yıllarında Şekerbank menkul değerler cüzdanında ihtiyatlı bir seyir izlemektedir. Bankaların genel gidişatı Grafik 4.4 incelendiğinde 1998'den itibaren artış seyrine girmekte iken, Şekerbank tersi bir seyir izlemektedir. Özellikle 2001 yılında Şekerbank faiz ve piyasa riskini menkul değerler cüzdanı açısından neredeyse sıfıra indirmektedir. Bu kısa vadeli yabancı sermaye ve getirdiği risklerin etkisi açısından önemli bir grafikdir.

4.3.4 Verilen Krediler / Kamu Kâğıtları Portföyü

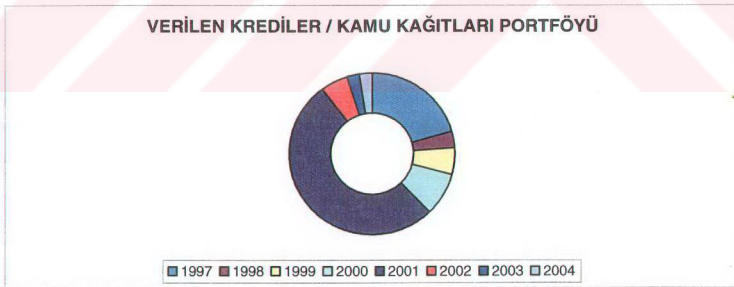
Konuya ilişkin Şekerbank'ın bilançolarından çıkarılan bilgiler Tablo 4.9'da sunulmaktadır.

TABLO 4.9 VERİLEN KREDİLER / KAMU KAĞITLARI PORTFÖYÜ

* Verilen krediler içerisinde takip kredileri mevcut değildir.

(Milyar TL)			
Yıllar	Verilen Krediler*	Kamu Kağıtları Portföyü	Oran
1997	79.822	5.089	15,69
1998	134.757	50.545	2,67
1999	155.925	39.825	3,92
2000	293.753	44.854	6,55
2001	266.084	6.690	39,77
2002	446.308	112.166	3,98
2003	693.394	342.833	2,02
2004	1.041.200	568.969	1,83

Görüldüğü üzere bu sefer “Oran” sütunu yüzdesel değil, oransal bazda verilmektedir. Buna ilişkin oluşturulan pasta grafiği Grafik 4.16’da sunulmaktadır.

GRAFİK 4.16 VERİLEN KREDİLER / KAMU KÂĞITLARI PORTFÖYÜ

Tablo ve grafikten şu sonuç elde edilebilmektedir. 2001 yılında Şekerbank’ın “Kamu Kağıtları Portföyü”nü oldukça düşük seviyelere indirdiği görülmektedir. Bu dönemde “Verilen Krediler”in azalış seyri “Kamu Kağıtları Portföyü” kadar olmadığı için bahsedilen oran 40’lı katlara kadar yükselmektedir. Bu seyrirde Şekerbank’ın taahhüt

sektörüne verdiği sürekli ve risk derecesi düşük kredilerinin sürdürülebilirliği önem arz etmektedir.

4.3.5 Sendikasyon Kredileri / Kamu Kâğıtları Portföyü

Şekerbank için “Sendikasyon Kredileri / Kamu Kâğıtları Portföyü” bilgileri ekteki tabloda verilmiştir.

TABLO 4.10 SENDİKASYON KREDİLERİ / KAMU KÂĞITLARI PORTFÖYÜ

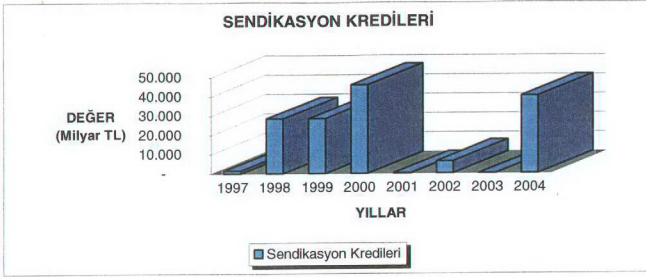
* Sendikasyon kredisi adı altında Şekerbank ilk kredisini 2004 yılında almıştır.

Bu sebeple bu alana Yurt dışı Banka, Kuruluş ve Fon'lardan alınan miktar yazılacaktır.

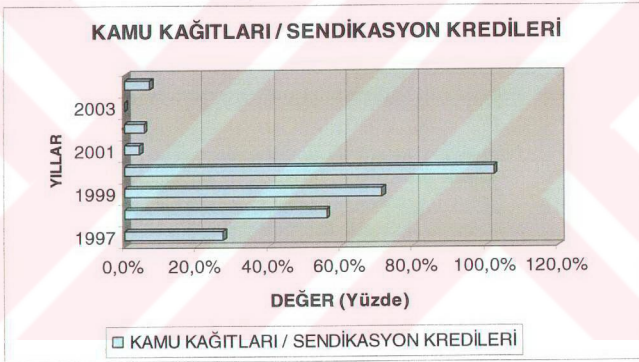
(Milyar TL)			
<u>Yıllar</u>	<u>Sendikasyon Kredileri *</u>	<u>Kamu Kâğıtları Portföyü</u>	<u>Oran</u>
1997	1.390	5.089	27,3%
1998	28.363	50.545	56,1%
1999	28.446	39.825	71,4%
2000	45.817	44.854	102,1%
2001	284	6.690	4,2%
2002	6.182	112.166	5,5%
2003	-	342.833	0,0%
2004	40.171	568.969	7,1%

Altta verilen Grafik 4.17 ve Grafik 4.18’te Sendikasyon Kredileri ve “Sendikasyon Kredileri / Kamu Kâğıtları Portföyü” trendleri verilmektedir.

GRAFİK 4.17 SENDİKASYON KREDİLERİ



GRAFİK 4.18 SENDİKASYON KREDİLERİ / KAMU KÂĞITLARI PORTFÖYÜ



Grafiklerde 2000 yılında dikkate değer bir nokta bulunmaktadır. Banka “Kamu Kâğıtları Portföyü”nün tümünü yurt dışı kaynaklı kredilerden karşılamıştır. Bu noktada banka belli derecede döviz ve faiz riskini üzerinde taşımaktadır. Ancak daha önceki verilerde olduğu üzere bunun taşınabilir düzeyde olması krizin daha az hasarla atlutulmasında önemli bir etkidir. Burada alınan yurt dışı kaynaklı kredilerin faiz oranına erişilemediğinden, faiz oranlarına ilişkin analiz gerçekleştirilememiştir.

4.3.6 Takipteki Krediler / Toplam Krediler

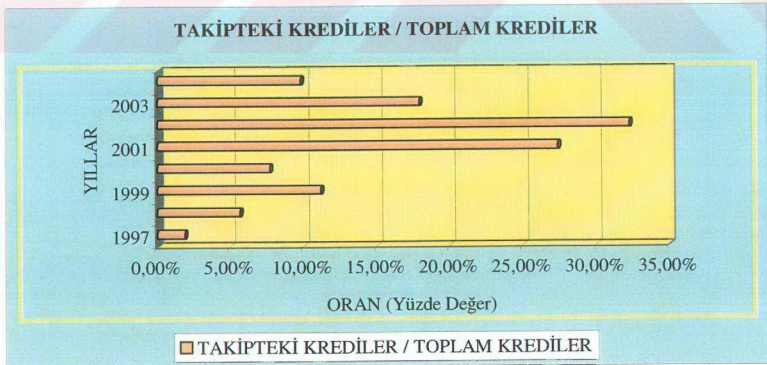
Konuya ilişkin veriler Tablo 4.11'de verilmektedir.

TABLO 4.11 TAKİPTEKİ KREDİLER / TOPLAM KREDİLER

(Milyar TL)			
Yıllar	<u>Takipteki Krediler</u>	<u>Toplam Krediler</u>	<u>Oran</u>
1997	1.491	79.822	1,87%
1998	7.612	134.757	5,65%
1999	17.371	155.925	11,14%
2000	22.581	293.753	7,69%
2001	72.766	266.084	27,35%
2002	82.289	255.139	32,25%
2003	88.442	494.656	17,88%
2004	101.981	1.041.200	9,79%

Tablodan çıkarılan grafik ise, Grafik 4.19'da sunulmaktadır.

GRAFİK 4.19 TAKİPTEKİ KREDİLER / TOPLAM KREDİLER



Tablo ve grafikten 2001 ve 2002 yıllarındaki “Takipteki Krediler” artışı görülebilmektedir. Krizin ardından bu oran yine eski seviyelerine inmektedir. Bu noktada Şekerbank kredi riskini minimize edebilmek adına takibe düşmüş tüm kredilerine karşılık ayırmıştır.

4.3.7 Yurt Dışı Bankalara Verilen Faiz Giderleri / Devlet İç Borçlanma Senetlerinden Alınan Faiz Gelirleri

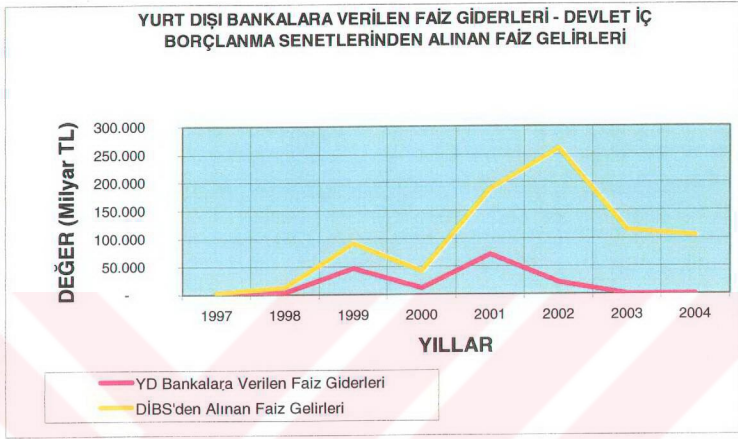
Elde edilen veriler Tablo 4.12’de sunulmuştur.

TABLO 4.12 Y.D. BANKALARA VERİLEN FAİZ GİDERLERİ / D.İ.B.S.’DEN ALINAN FAİZ GELİRLERİ

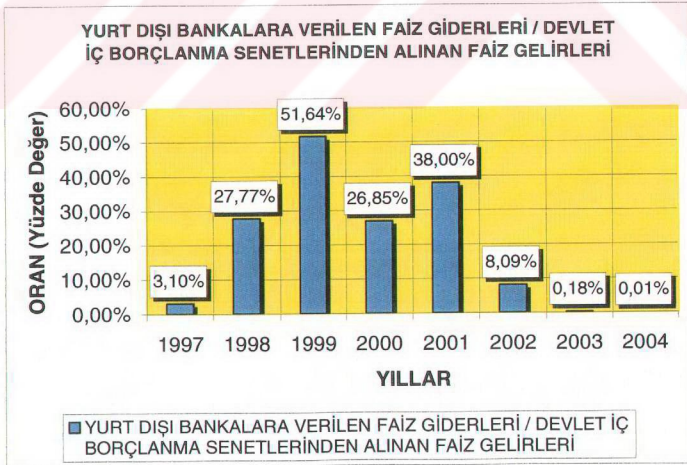
(Milyar TL)			
<u>Yıllar</u>	<u>Y.D. Bankalara Verilen Faiz Giderleri</u>	<u>D.İ.B.S.’den Alınan Faiz Gelirleri</u>	<u>Oran</u>
1997	100	3.231	3,10%
1998	3.727	13.420	27,77%
1999	47.201	91.403	51,64%
2000	11.419	42.533	26,85%
2001	71.460	188.071	38,00%
2002	21.070	260.344	8,09%
2003	206	115.245	0,18%
2004	10	104.690	0,01%

Tablodan Grafik 4.20 ve Grafik 4.21 elde edilmiştir.

GRAFİK 4.20 YURT DIŞI BANKALARA VERİLEN FAİZ GİDERLERİ - DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİNDEN ALINAN FAİZ GELİRLERİ



GRAFİK 4.21 YURT DIŞI BANKALARA VERİLEN FAİZ GİDERLERİ / DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİNDEN ALINAN FAİZ GELİRLERİ



Bu veriler Şekerbank'ın EK (1)'de sunulan gelir tablosundan elde edilmiştir. 1999 ve 2001 yıllarında Şekerbank'ın yurt dışına olan faiz giderleri üst seviyelere çıkmış, beraberinde D.İ.B.S.'den alınan faiz gelirleri de artış seyrine girmiştir. Özellikle 1999 yılında bu rakam %50'nin üzerine çıkmış, kriz yıllarında daha alt seviyelerde kalmıştır. Bu noktada bankanın risk yönetiminin başarılı olduğu söylenebilecektir. Ayrıca 2002 sonrasında bu rakamların sıfıra yaklaşması bu noktada D.İ.B.S. üzerinden faiz riskinin daha alınmadığını göstermektedir.

4.3.8 Yabancı Para Aktifler / Yabancı Para Pasifler

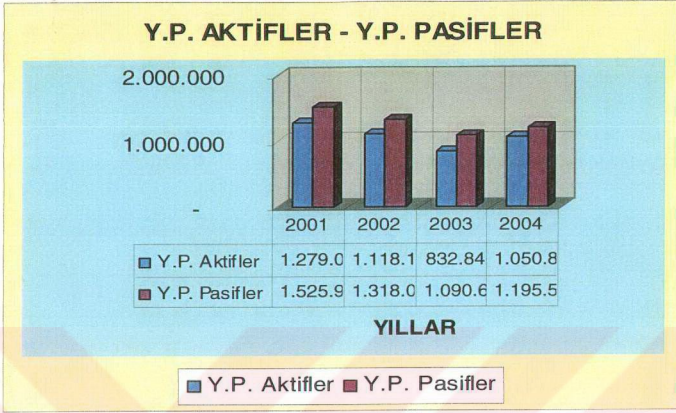
Konuya ilişkin veriler Tablo 4.13'te sunulmaktadır.

TABLO 4.13 YABANCI PARA AKTİFLER / YABANCI PARA PASİFLER

(Milyar TL)			
<u>Yıllar</u>	<u>Y.P. Aktifler</u>	<u>Y.P. Pasifler</u>	<u>Oran</u>
2001	1.279.032	1.525.925	83,82%
2002	1.118.192	1.318.005	84,84%
2003	832.846	1.090.666	76,36%
2004	1.050.869	1.195.547	87,90%

Tablodan elde edilen grafik, Grafik 4.22'de sunulmaktadır.

GRAFİK 4.22 YABANCI PARA AKTİFLER / YABANCI PARA PASİFLER



Dikkat edildiğinde düzenli bir şekilde, “Y.P. Yükümlülükler / Toplam Pasifler” ve Açık Pozisyon rakamları elde edilememiştir. Bunun 2 önemli sebebi bulunmaktadır. Birincisi bankanın Y.P. cinsinden varlıklarını bilançosuna yansıtması 2001 ve sonrasında. Y.P. Yükümlülükler ve Açık Pozisyon rakamları Banka'nın bağımsız denetim raporu dipnotlarından elde edilebilmektedir. Buradan da düzenli bilgiler çıkarılamamıştır. Yine önemli bir kırılım noktası aynı senenin sonunda enflasyonlu muhasebe standartlarına geçilmiş olmasıdır.

Şekerbank'ın 2001 ve sonrası “Y.P. Aktifler / Y.P. Pasifler” oranı yıllar bazında çok fazla hareketli olmayıp, %80'ler civarında seyir izlemektedir. Bu açık para pozisyonunda %15–20 seviyelerinde olduğunu göstermektedir. Şekerbank'ın bu noktadaki ihtiyatlı seyri, kriz anında yabancı para cinsinden riskinin aşırı seviyede artışına sebebiyet vermesine engel olmaktadır.

BÖLÜM V

SERMAYE HAREKETLERİ VE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN ETKİLEŞİMİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Türkiye ekonomisinin 1980'li yıllarda gerçekleştirmiş olduğu ekonomik ve finansal dönüşümün oluşturduğu yeni ekonomik yapının etkileri, Türkiye ekonomisi araştırma gündemini yakından ilgilendiren bir konu olmuştur. Bu nedenle bu ekonomik dönüşümün ekonomi politikalarını ne yönde değiştirdiği önemli bir araştırma konusu haline gelmiştir. Özellikle döviz ve para piyasalarındaki ilişkilerin eskisine oranla daha karmaşık bir biçim aldığı bu yeni ekonomik ortamda oluşan yeni dinamiklerin ve ekonomik ilişkilerin detaylı bir biçimde incelenmesi ve belirlenmesi önem kazanmaktadır.

Bu bölümde 1990'lı yıllara damgasını vurmuş sermaye hareketlerinin bankacılık risklerini nasıl etkilediği araştırılacaktır. Bu çalışmada zaman serisi ekonometrisinin teknikleri sermaye hareketlerinin irdelenmesinde kullanılacaktır.

5.1 ARAŞTIRILACAK SORULAR

Araştırmanın bu bölümünde yapılmak istenen öncelikle sermaye hareketlerinin literatürde kabul gören olası belirleyicileri arasındaki ilişkinin irdelenmesi ve bu belirleyicilerin sermaye hareketleri üzerindeki görece duyarlılıkların ayrıştırılmasıdır. Ayrıca bankacılık sistemine ait risklerin ani sermaye giriş ve çıkışlarından ne düzeyde etkilendiğinin belirlenmesi de bu araştırmanın kapsamı içerisinde yer almaktadır. Özellikle finansal piyasalarda görülen yüksek volatilitenin (ya da istikrarsızlığın) ne ölçüde makroekonomik dengesizliklerden ne ölçüde sermaye hareketlerinden kaynaklandığının ayrıştırılabilmesi de araştırma amaçlarındandır.

Bu noktada sermaye hareketlerinin bankacılık krizleri nedeni olup olmadığı ya da bankacılık kaynaklı istikrarsızlığın sermaye hareketlerinden bağımsız mı ortaya çıktığı sorusu ekonomi politikalarının etkinliği ve bankacılık piyasasının yapısı adına oldukça önemlidir. Bu sorunun Türkiye ekonomisi bağlamında verilecek yanıtı da önem arz etmektedir.

5.2 ARAŞTIRMA KAPSAMI

Bu çalışmada araştırılmak istenen, sermaye hareketlerindeki değişimin bankacılık riskleri üzerine etkisidir. Araştırmada özellikle spekülasyon ve kısa vadeli

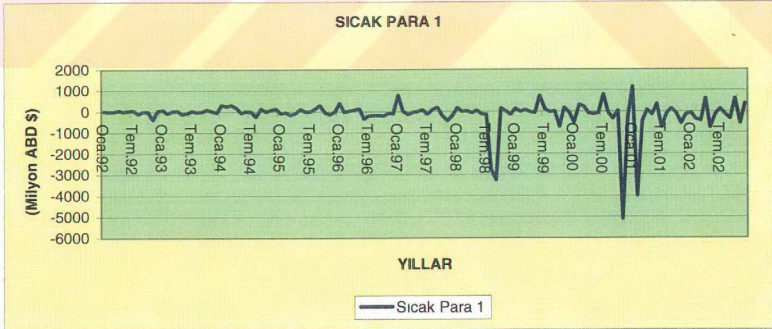
sermaye hareketlerinin davranışları inceleneceği için doğrudan yabancı sermaye yatırımları çalışma kapsamı dışında tutulmuştur. Bilindiği gibi bu değişken ekonominin kısa dönemli istikrarı ile ilintili değil, tam tersine daha uzun dönemli dengeleri ile ilgili bir değişkendir. Ayrıca bu değişkenin belirleyicileri arasında ortalama ücret, teknoloji ve etkinlik gibi sayısallaştırılması zor olan belirleyicileri olması araştırmanın genel odağının genişlemesine neden olacaktır. Bu yüzden araştırmada özellikle kısa vadeli sermaye hareketleri ve portföy hareketleri değişkenlerinin kullanılması düşünülmüştür.

Araştırmanın kapsadığı yıllar 1996'dan 2003'e değin olan verilerdir. Verilerin başlangıç yıllar daha geriye götürülmek istenirse de, tüm değişkenler için düzenli veriler elde edilmesi bu sene itibariyledir. 2002 sonuna değin verilerin getirilmesi ise 2001 yılı itibariyle bankaların enflasyon muhasebesi sistemine geçmesiyle birlikte analiz kıstaslarının önemli ölçüde değişebileceği düşüncesidir.

Veriler, Merkez Bankası Veri Dağıtım Sistemi, Ödemeler Dengesi İstatistikleri'nden yararlanılarak hazırlanmıştır.

- Sıcak Para 1(SP): Daha önce tanımı verilen Sıcak Para 1(SP) değişkeni bağımlı değişken olarak düşünülmüştür. Grafik 5.1.'den görüldüğü üzere, bu değişkende volatilitenin yüksek olması sebebiyle üç aylık hareketli ortalaması alınmış ve modele (SPORT) değişkeni olarak intikal ettirilmiştir.

GRAFİK 5.1. SICAK PARA 1

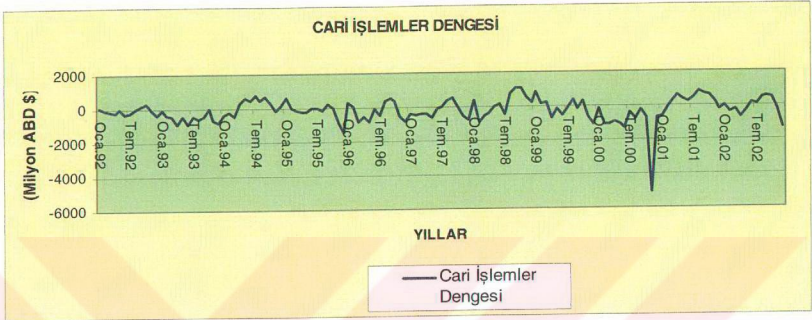


Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Potansiyel olarak sermaye akımlarının hızını artıracak ya da sınırlayacak belirli makroekonomik değişkenler bulunmaktadır. Bu değişkenlere ilaveten bankacılık sektörünü de etkileyebilecek değişkenler aşağıdaki gibi düşünülmüştür:

- Cari İşlemler Dengesi (CİD): Makroekonomi teorisi cari açığın kapatılması için gereken sermaye toplamının birçok kanaldan ülkeye girmesi gerektiğini düşünmektedir. Bu anlamda cari açıkla teoride sermaye hareketlerinin bir ilişki içinde olduğu ve bu ilişkinin yönünün negatif olduğu düşünülmektedir.

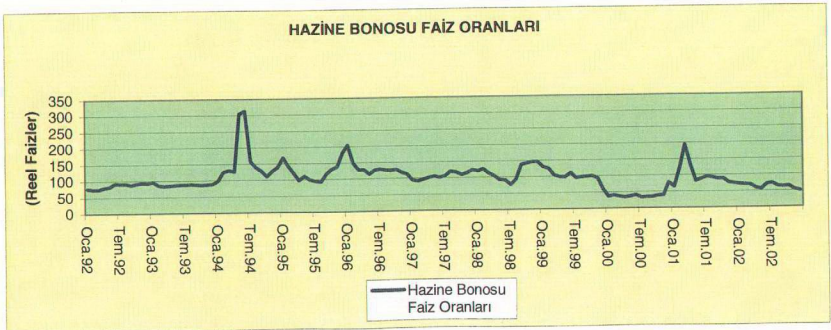
GRAFİK 5.2. CARI İŞLEMLER DENGESİ



Kaynak: T.C.M.B. Ödemeler Dengesi İstatistikleri

- Hazine Bonosu Faiz oranları (H.B.F.O.): Bilindiği gibi yabancı sermayenin ülkeye gelme yöntemlerinden biri gelişmekte olan ülkelerin sundukları yüksek faizli Hazine bonolarıdır. Türkiye ekonomisinde de hükümetin borçlanma gereğinin sürekli yüksek olması ve kamu açıklarının iç borçlanma yöntemi ile finansmanı nedeniyle yüksek tutulan faiz oranları yabancı fonların Türkiye'ye gelmesine neden olmaktadır. Bununla birlikte bankacılık alanında ise faizlerin oynak bir seyir izleyebilmesi faiz riskini artırabilmektedir.

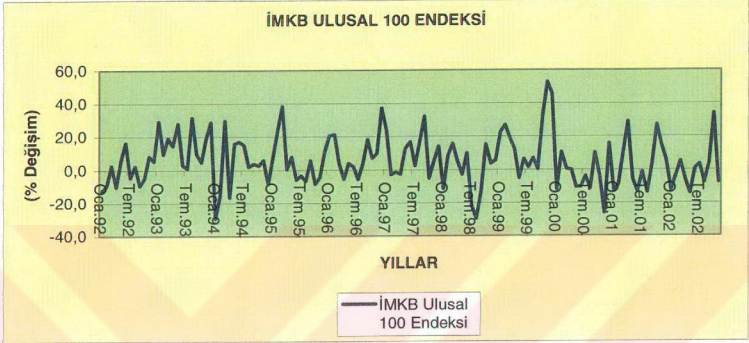
GRAFİK 5.3. HAZİNE BONUSU FAİZ ORANLARI



Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

- İ.MKB değişkeni (İ.M.K.B.): Özellikle bu değişken portföy yatırımları ile sermaye akımı sağlayan değişkendir. Teorik olarak bu değişkenin yüksek getiri sağladığı dönemlerde sermaye akımının hızlanması, getiri düştüğünde ise yabancı sermayenin etkisinin azalması beklenmektedir.

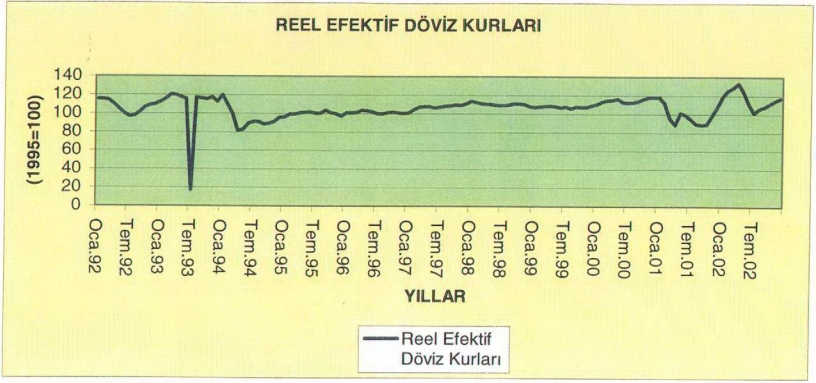
GRAFİK 5.4. İMKB ULUSAL 100 ENDEKSİ



Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

- Döviz kuru (D.K.): Yabancı sermayenin yurt içinden getiri sağlamasında etken bir rolüde döviz kuru üstlenmektedir. Cari açığın ve Hazine Bonosu faizlerinin değiştiği bir ortamda döviz kurunun değişimi sermaye akımlarının yönünde değişiklik meydana getirecektir. Banka üzerine etkiler döviz kurunun değişmesine paralel olarak döviz açıkları ile başlamaktadır.

GRAFİK 5.5. REEL EFEKTİF DÖVİZ KURLARI



Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

- Krediler (KR.)ve Takipteki Bankacılık Kredileri (T.B.KR.): Sermaye çıkışlarının yaşandığı kriz dönemlerinin ardından bankacılık rasyolarını önemli ölçüde etkileyen faktör takipteki bankacılık kredileridir. Sermaye akımları ile birlikte gelen krizler teoride bankacılık kredilerinin geri dönüşünü zorlamakta ve krediler takibe düşmektedir.
- Yurt Dışı Bankalar (Y.D.B.) ve Yurt Dışı Fonlar-Diğer Kuruluşlar (Y.D.F.D.K.): Bu iki değişkene ilişkin değişimlerin de bankacılık rasyoları üzerinde etkili olabileceği düşüncesiyle değişkenler arasına eklenmiştir.

5.3 EKONOMETRİK MODEL

Yapılan korelasyon çalışmasına ilişkin oluşturulan Korelasyon Tablosu EK(2)'de sunulmaktadır. Bu çalışmada toplam 9 adet değişkenin birbirleri aralarında ilişkileri ortaya konulmaktadır.

Bu çalışmanın ardından yapılan Granger nedensellik testlerinde gözlenenler özetle aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Test sonuçları EK(2)'de verilmektedir).

- Cari İşlemler Dengesi değişkeninin sebebi olarak görülmekte olan değişkenler Sıcak Para Ort., Hazine Bonusu Faiz Oranı, İ.M.K.B. değişkenleridir.
- Sıcak Para değişkenin değişmesine sebebiyet veren tek değişken Hazine Bonusu Faiz Oranı değişkeni olarak görülmektedir. Ayrıca Sıcak Para değişkeni ile en

yüksek korelasyon Cari İşlemler Dengesi arasındadır. Aralarında %24'lük korelasyon bulunmaktadır.

- Takibe Düşen Krediler değişkeninin sebebi olarak Döviz Kuru, Krediler, Yurt Dışı Bankalar ve Yurt Dışı Fonlar ve Diğer Kuruluşlar değişkenleri sayılabilecektir. Takipteki krediler ile Yurt Dışı Bankalar ve Yurt Dışı Fonlar değişkeni korelasyon %97 düzeyindedir.
- Verilen Krediler değişkeninin sebebi olarak ise; İ.M.K.B., Yurt Dışı Bankalar değişkenleri etkilidir. Krediler ile İ.M.K.B. korelasyon %88 iken, Krediler ile Yurt Dışı Bankalar korelasyonu %97 düzeyindedir.

5.3.1 Ekonometrik Model: Bağımlı Değişken Sıcak Para

Yapılan ekonometri çalışmasında Sıcak Para1(S.P.) değişkeninin volatilitésinin yüksek olması sebebiyle bağımlı değişken olarak modele konulduğunda modeli anlamsız çıkmaya ittiği görülmüştür. Kurulan modellerde bağımlı değişkendir dalgalanmaların çok olması nedeniyle heteroscedasticity sorunuyla karşılaşmıştır. Sözkonusu sorundan dolayı bağımlı değişkendir dalgalanmaları azaltmak ve değişkene ilişkin genel eğilimi ortaya koymak bakımından üçer aylık hareketli ortalamalar alınmış ve modele bağımlı değişken olarak elde edilen bu yeni seri konulmuştur. Bu sebepten modelde (S.P.)'den türetilen (SPORT) değişkeni kullanılmıştır. Yine modelde bağımsız değişken olarak, (SPORT) değişkeninin gecikmeli değerleri kullanılmaktadır. (SPORT_{t-1}, SPORT_{t-2}, SPORT_{t-3}). Burada mantık olarak finansal sermaye akımlarının kendinden önceki değerlerden etkilendiği dolayısıyla bir önceki dönemdeki artışın bir sonraki dönemi etkilediği düşünülmüştür.

En dar tanıma göre hesaplanmış finansal sermaye akımlarının bağımlı değişken olduğu ekonometrik model, Türkiye örneği göz önünde tutularak ve değişkenlerin muhtemel etkileri düşünülerek aşağıdaki biçimde kurulmuştur:

$$SPORT_t = C + \beta_1 KR_t + \beta_2 SPORT_{t-1} + \beta_3 SPORT_{t-2} + \beta_4 TBKR_t + \beta_5 IMKB_{t-1} + \beta_6 HBFO_{t-1} + \epsilon_t$$

Modelin En Küçük Kareler yöntemiyle elde edilen sonuçları EK-2'de sunulmaktadır. Sonuç modeline ulaşmak için stepwise yönteminden faydalanılmıştır. Modelde anlam ifade etmeyen veriler çıkarılmış, yerine yeni değişkenler eklenerek Akaike ve Schwarz kriteri en düşük, R-karesi en yüksek değer ana model olarak tespit edilmiştir.

Belirlenen bu modele heteroskedasite (White Heteroskedasticity), spesifikasyon (Ramsey Reset), otokorelasyon (Breusch-Godfrey), durağanlık(ADF) testleri uygulanmıştır. Konuya ilişkin çıkan sonuçlar EK(2)'de sunulmaktadır. Bu sonuçlardan modelin bütünü itibariyle anlamlı olduğu ve sıcak para değişkeninin açıklanmasında kullanılabilir düzeyde olduğunu görebilmekteyiz.

SONUÇ

Bu çalışmada Türkiye ekonomisine ve bankacılık sektörüne 1990'lı ve 2000'li yıllarda damgasını vuran uluslararası sermaye hareketlerinin, özellikle de kısa vadeli nitelik gösteren sermaye hareketlerinin nedenleri ve etkileri irdelenmiştir. Dünya ekonomisinde etkisini gösteren küreselleşme olgusu Türkiye ekonomisine de yansımış, bankacılık sektöründe ekonomik parametrelerin aralarındaki etkileşimi doğrudan etkilemiştir.

Araştırma beş ana bölümden oluşmuştur. Birinci bölümde finansal liberalizasyon ve dünyadaki sermaye hareketlerinin gelişimleri incelenmiştir. İkinci bölümde ise gelişmekte olan bir ekonomi olan Türkiye'ye yönelik uluslararası sermaye hareketleri neden ve etkileriyle tartışılmıştır. Üçüncü bölüm bankacılık ve bankacılık krizlerinin betimsel yönünü, ayrıca uluslararası sermaye hareketleri ve Türkiye'de yaşanan krizleri ele almıştır. Dördüncü bölümde, kısa vadeli yabancı sermayenin bankacılık bilanço ve risklerine olan etkilerini örnek olay da eklenerek irdelenmiştir. Son bölümde ise Türkiye'deki sermaye hareketlerinin etkileri ve belirleyicileri, kurulan ekonometri çalışması çerçevesinde modellenmiştir.

Ekonometri analizi için gerekli veriler Merkez Bankası'nın elektronik veri dağıtım sisteminden temin edilmiştir. Sıcak paranın bir ülkeye girişinin içsel mi dışsal mı faktörlerden kaynaklandığını anlayabilmek adına modelin tüm verileri karşılıklı bir şekilde Granger nedensellik testine tabi tutulmuştur. (Sonuçları EK(2)'de aktarılmaktadır). Bu testin göstermiş olduğu değerlerden faydalanarak öncelikle sıcak para değişkeninin bağımlı olduğu model kurulmuştur. Modele 9 bağımsız değişken ile başlanmış, her bir bağımsız değişkenin modele kattığı artı değer tek tek incelenerek (stepwise), sonuç modeline değin birçok ara model kurulmuştur. Sonuç modelinde 6 bağımsız değişken göze çarpmakta, %74 açıklama yüzdesine haiz anlamlı bir model ortaya konulmuştur. Ayrıca modelin spesifikasyon testleri de yapılarak doğruluğu kuvvetlendirilmiştir.

Ana ekonometrik model çerçevesinde elde edilen sonuçları maddeler halinde aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- Kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynamaların belirleyicilerinden bir tanesi Hazine Bonusu faiz oranlardaki değişimdir. Bu değişkenin istatistiksel modellenmesinde sıcak parayı bir ay gecikmeli olarak etkilediği anlamlı

bulunmuştur. Bu Hazine Bonosu'nun dolar cinsinden sunduğu getiri oranlarının yükselmesinin kısa dönemli sermaye hareketlerinde etkisi olduğunu bize göstermektedir. Bu gösterge, sıcak paranın faiz-kur makasının açılmasıyla hızlandığı, kapanması ile de yavaşladığı biçiminde yorumlanabilecektir.

- Kısa vadeli sermaye hareketlerinin önemli belirleyicilerinden bir tanesi İMKB değişkenidir. Özellikle portföy hareketlerinin yoğunlaştığı getiri kalemi bu olmaktadır. Hazine Bonosu değişkenine benzer bir şekilde 1 ay gecikmeli değişken olarak modele daha anlamlı bir katkı sağlamaktadır. Bu, sıcak paranın bir önceki ay getirilerini kıstas alarak ülkeye girdiği anlamında yorumlanabilecektir.
- Modelden çıkan ilginç bir bulgu ise bankaların vermiş oldukları kredi değerlerinin, sıcak para bağımlı değişkeni üzerinde anlamlı olduğudur. Bankaların vermiş oldukları ya da verecekleri kredilerin düzeyi artmaya başladıkça, yani bankalar reel sektörü desteklemeye devam ettikçe ülkeye girecek sıcak para düzeyi azalış gösterebilecektir. Bankaların plase edecekleri aktiflerini devlete kaynak aktarmak ya da reel sektöre kredi vermek şeklinde ayırırsak, devlete aktarılacak borç miktarının azalmasıyla birlikte ülkeye bankalar üzerinden akacak sıcak para değerinin düşeceği anlamına gelebilecektir. Böylece verilecek kredi miktarı yükselişe geçebilecektir.
- Bağımsız değişken olarak incelenen takipteki krediler değişkeni de modelimize anlam katmaktadır. Bunu şu şekilde yorumlamak mümkündür: Bankalar takip kredilerine karşılık ayırmak istediklerinde kaynak nokta olarak kısa vadeli yabancı sermayeyi de görebilmektedirler. Bankaların vermiş oldukları kredi düzeyi arttıkça sıcak para azalırken, verilen bu kredilerden takibe düşen kısmı için sıcak paraya ihtiyaç duyulması dikkate değer bir bulgudur.
- Modelimizde sıcak para bağımlı değişkeninin, 1 ve 2 ay gecikmeli kendi değişkeninden etkilendiği gözlemlenebilmektedir. Böyle bir yapı aslında bize sıcak paranın karakteristiğini biraz daha net ortaya koyabilmektedir. Bu anlamda sıcak para hareketlerinin önceki kendi değerlerinden etkilendiği, böylece giriş ve çıkışlarının daha keskin hareketlere dönüşebileceği buradan anlaşılabilir.
- Cari işlemler dengesi değişkeni modelimizde anlamlı çıkmamaktadır. Beraberinde döviz kuru değişkeninin sıcak para bağımlı değişkenini etkilemediği

modelimizde söylenebilecektir. Bu noktada gelen sıcak paranın cari işlemler dengesini kapatmak amacıyla gelmediği ancak bu amaçla kullanıldığı söylenebilecektir. Hazine Bonosu ve İMKB değişkenlerinin modelimizde anlamlı çıkmayan bu değişkenlerin anlamını dolaylı biçimde üzerinde taşıdıkları düşünülebilir.

Ulaşılan genel sonuçlardan bir tanesi ekonominin genel istikrarlılığının sermaye hareketlerinin belirlenmesinde önemli bir etkisi olduğu yönündedir. Örneğin kamu harcamalarının gelirlere oranla yüksek olmasının oluşturduğu borçlanma ihtiyacı sebebiyle, Hazine Bonosu faiz oranları yükselmektedir. Bunun sonucunda ülkeye kısa vadeli sermaye akışı yaşanmaktadır. Bu süreçte bankalarda menkul kıymetler cüzdanı değerlerini artırmak istediklerinde, yurt dışından çeşitli yollarla borçlanarak bu akışı hızlandırmaktadırlar. Bu sebeple ekonomideki sermaye hareketlerini değerlendirirken ülke ekonomisinde ortaya çıkan ve dengeden uzak kabul edilebilecek durumlar önemle incelenmelidir. Bu “çekici faktörlerin” ülkemiz için geçerli olduğunu ve yerel argümanların sıcak paraya imkân sağladığı anlamına gelebilecektir. Bankaların son yıllardaki bilançoları incelendiğinde, aktif kalemlerinde ağırlıklı olarak Hazine kağıtlarına plasman görülebilmektedir.

Bunun yanında, finansal liberalizasyonun gelişmekte olan ülkelerde gerçekleştirilmesi ve haberleşme teknolojilerinin ilerlemesi sebebiyle sıcak paranın farklı gelişmekte olan ülkelere aktarımında ve giriş-çıkışında bir problem sözkonusu olmamaktadır. Bu sıcak paranın hareket kabiliyetini önceki dönemlere nazaran yüksek derecede artırmış ve ülkemizde gelişmekte olan bir ülke olması nedeniyle, uluslararası portföyden kendine düşen payı ister-istemez almıştır. Bu anlatılan sıcak paranın “dışsal (itici) faktörleri” ile ilişkilidir.

Ülkemiz ekonomisine giren sıcak paradan söz edildiğinde ve bunun nedenlerine bakıldığında hem çekici hem de itici faktörlerden bahsetmek mümkün olacaktır. Benzeri bir şekilde sıcak paranın geri dönüşü de, çekici yani ülke içi faktörlerden kaynaklandığı kadar; itici faktörlerden de kaynaklanıyor olabilecektir.

Gelişmekte olan ülkelerde son dönemde yaşanan krizler güçlü bir bankacılık sisteminin önemini bir kez daha göstermiştir. Yabancı sermayenin ülke içerisine girmesi öncesinde yapılması gereken, finansal yapının bu yeni düzene ayak uyduracak şekilde regüle edilmesiydi. Bu mimarinin oluşturulmaması çeşitli finansal krizleri beraberinde

getirmiştir. Yapılması gereken, bankacılık sektöründe düzenlemeler ve yönlendirici politikalar yoluyla istikrarlı bir finansal sistemin oluşturulması ve riskin azaltılması sağlanmalıdır. Bu noktada kamunun üst denetçi rolü önem kazanmaktadır. Bu işlerliğin sağlanması ve sermaye piyasalarının güçlendirilmesi “kalıcı” nitelikte sıcak paranın girişine de yardımcı olacaktır. Yine bankalar kendi içlerinde kuracakları “risk yönetimi” birimleri ile aktif-pasif yönetiminde üzerinde taşınmış oldukları kur, faiz ve likitide riskini minimize etmek durumdadırlar. Halen bankalarımızda piyasa riski hesaplamaları BDDK gözetiminde sürdürülmektedir. Basel II uygulamasının yürürlüğe girmesi ile birlikte bankalar bu risklerin yanında operasyonel risklerini de hesap etmek durumunda olacaklardır.

Sermaye hareketlerinin oluşturacağı olası olumsuzluklardan olan kur riski ve benzeri problemlerin önlenmesi için türev piyasalar çözüm olarak önerilebilir. Bu tür piyasaların işlem görmeye başlaması da yine ülkede yabancı fon giriş ve çıkışlarının etkilerinin ekonomiye yayılmasını önlemeye yardımcı olacaktır.

KAYNAKÇA

AKÇAKOCA, E.: “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı”, **Türk Bankacılık Sisteminin Temel Sorunları ve Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Konulu Toplantıda Yapılan Sunuş**, 2 Mart 2002.

<http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/vakif2000.pdf>

AKDİŞ, M.: **Global Finansal Sistem-Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000.

AKGÜÇ, Ö.: **100 Soruda Türkiye’de Bankacılık**, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1989.

AKGÜÇ, Ö.: “Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi”, **75 Yılda Paranın Serüveni**, Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, 131-134, İstanbul, 1998.

AKYÜZ, Y.: “Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, No: 96, 5–20, Mart 1994.

ALTINTAŞ B.: **Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi ve Özelleştirilmenin Sermaye Piyasalarına Etkileri**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, No: 8, Ankara, 1988.

AKYÜZ Y., CORNFORD A.: “Capital Flows to Developing Countries and The Reform Of The International Financial System”, **New Roles and Functions for the U.N. and the Bretton Woods Institutions**, 1999.

ALP, A.: **Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye**, İ.M.K.B. Yayınları, Ankara, 2002.

ARDIÇ H.: **1994 ve 2001 Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2004.

AYDIN F.: **Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançoları ve Risklerine Olan Etkileri**, T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü, No: 13, Kasım 2002.

BERKSOY T., SALTOĞLU B.: **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 58, İstanbul, 1998.

BİNAY Ş., KUNTER K.: **Türkiye’de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Yayınları, 9803 No’lu Tartışma Tebliği, Ankara, 1998.

BORATAV K.: “2000/2001 Krizlerinde Sermaye Hareketleri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 186, 7-17, 2001.

<http://www.isletme-finans.com/boratav.pdf>

BULUTOĞLU, K.: **Yöresel ve Küresel Para Krizleri: Dünya Kazan Ben Kepçe-2**, Türkeli Yayıncılık, 2002.

CALVO G., LEIDERMAN L., REINHART C.: “Capital Inflows to Latin America: The Role of External Factors”, **I.M.F. Staff Papers**, Cilt 40, No: 2, 108-151, 1993.

CAPRIO G.J., KLINGEBIEL D.: “Bank Insolvencies: Cross-Country Experience”, **Worldbank Working Papers**, No: 1620, 1996.

http://econ.worldbank.org/files/13381_wps1620.pdf

CELASUN M.: “Trade and Industrialization in Turkey: Initial Conditions, Policy and Performance in 1980’s”, **Trade Policy and Industrialization in Turbulent Times**, 453-484, London, 1994.

CELASUN M.: “Gelişen Ekonomilerin Dış Kaynak Kullanımı, Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, **Doğu-Batı Düşünce Dergisi**, Sayı 17, 161–179, 2001.

CORBO V., HERNANDEZ L.: “Macroeconomic Adjustment to Capital Inflows: Latin American Style versus East Asian Style”, **World Bank Policy Research Working Paper**, No: 1377, 1994.

COŞKUN, M.N.: “Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Bölümü Dergisi**, Cilt: 3, Sayı:2, 2001.

<http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/data/pubs/HZPBLXAPZJUFNUNZ.pdf>

DURAN M.: **Teşvik Politikaları ve Doğrudan Sermaye Yatırımları**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Araştırma ve İnceleme Dizisi, No: 33, 2003.

EATWELL, J.: "International Financial Liberalization: The Impact On The World Development", U.N.D.P. Office of Development Studies, Discussion Paper, No: 12, 1996.

ERCAN M.K.: "Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler Arasındaki İlişki", Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Cilt 3, Sayı 2, 81-92, 2001.

<http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/pdf/3207.pdf>

ERDOĞAN N.: **Dünya ve Türkiye'de Finansal Krizler**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2002.

DEMİR, O.: "Türkiye Ekonomisi Sorunlar, Hatalar ve Krizler", **İktisat-İşletme ve Finans**, 202, 84-100.

FERNANDEZ-ARIAS, E.: "The New Wave of Private Capital Inflows: Push or Pull?", **Journal of Development Economics**, No: 48, 389-418, 1996.

GOLDFAJN I., RIGOBON R.: "Hard Currency and Financial Development", **Working Paper**, No: 438, PUC-Rio, 2000.

GOLDSTEIN M., TURNER P.: "Banking Crises in Emerging Economies, Origins and Policy Options", **B.I.S. Economic Papers**, No: 46, 1996.

<http://wb-cu.car.chula.ac.th/papers/bis/econ02.pdf>

GÜNAL M.(a): **Türk Bankacılık Sektörünün Sorunları ve Geleceği: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Yeni Mevduat Sigorta Sistemi Önerisi**, Banka Birleşme ve Devirleri, Ankara Ticaret Odası Yayınları, Ankara, 2001.

GÜNAL M.(b): **Merkez Bankası'nın Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları**, İ.M.K.B. Yayınları, Ankara, 2001.

I.M.F: **World Economic and Financial Surveys**, World Economic Outlook, May 2001.

I.M.F: **World Economic and Financial Surveys**, World Economic Outlook, September 2003.

KAMINSKY G.L., REINHART C.M.: "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", **George Washington University**, 1995.
http://home.gwu.edu/~graciela/HOME-PAGE/RESEARCH-WORK/WORKING_PAPERS/twin-crisis.pdf

KARACAN, A.İ.: **Bankacılık ve Kriz**, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1997.

KARACAN A.İ.: **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri, Kökenler ve Politika Seçenekleri**, Dünya Yayıncılık, İstanbul, 1999.

KAYA, Y.T.: **Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi**, D.P.T. Yayın No: 2487, Uzmanlık Tezi, Ankara, Ağustos 1998.

KAZGAN H., ATEŞ T., TEKİN O., KORALTÜRK M., SOYAK A., EROĞLU N., KABAN Z.: **Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi -II. Cilt Cumhuriyet'ten Günümüze-**, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1999.

KEYDER N.: "Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 183, 37-53, Haziran 2001.

KEYDER N.: **Para: Teori – Politika – Uygulama**, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 2002.

MISHRA D., MODY A., MURSHID A.P.: "Private Capital Flows and Growth", **Finance and Development**, A Quarterly Magazine of the I.M.F., June 2001.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/mishra.htm>

MISHKIN F.S.: "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", **N.B.E.R. Working Paper**, No: 2129, 1997.
<http://papers.nber.org/papers/w5600>

MUTER N.B., KOVANCILAR B.: **Doğrudan Yabancı Yatırımlara Yönelik Teşvik Rekabetinin Türk Kamu Mali Yapısı Üzerine Olası Etkileri: Türk Vergi Ve Teşvik Sistemine Yönelik Öneriler**, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü, 2003.

MÜSLÜMOV, A.: "Para Piyasaları, Ekonomik Krizler ve Bilgi", **Bilgi Yönetimi İnternet Sitesi**, 2003.
http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mkl_gos.php?nt=152

MÜSLÜMOV A., HASANOV M., ÖZYILDIRIM C.: **Döviz Kuru Sistemleri ve Türkiye'de Uygulanan Döviz Kuru Sistemlerinin Ekonomiye Etkileri**, Türkiye Genç İşadamları Derneği Ödülleri, İstanbul, 2002.

ODABAŞI, H.: “Bıyıklı Yabancı Coştu Bir Kere”, **Haftalık Aksiyon Haber Dergisi**, Sayı 514, 2004.

OKSAY S.: “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, İstanbul, Haziran 2000.

OKTAR S.: “Uluslararası Sermaye Akışı ve Sıcak Para”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 32, 5-11, 1995.

ONARER M.: “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımlarında Gözlenen Eğilim ve Yönelimler”, **75 Yılda Paranın Serüveni**, Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, 281-285, İstanbul, 1998.

ÖNER E.: **Mali Olaylar ve Düzenlemeler Işığında Osmanlı İmparatorluğu ve Cumhuriyet Döneminde Mali İdare**, Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı Araştırma-Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayınları, No: 359, Ankara, Haziran 2001.

ÖZATAY F., SAK G., “Banking Sector Fragility and Turkey’s 2000-2001 Financial Crisis”, **Brookings Trade Forum**, Brooking Institute Press.

PARASIZ İ.(a): “Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın Gelişimi”, **75 Yılda Paranın Serüveni**, Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, 217–227, İstanbul, 1998.

PARASIZ, İ.(b): “Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi”, **75 Yılda Paranın Serüveni**, Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, 109–114, İstanbul, 1998.

SAK, G.: **Public Policies Towards Financial Liberalization : A General Framework and Evaluation of the Turkish Experience in the 1980’s**, Capital Market Board, No: 22, İstanbul, 1995.

SEYİDOĞLU H.: **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, Güzem Yayınları, İstanbul, 2001.

SINGH K.(a): “Financial Liberalization and Financial Fragility”, **Taming Global Financial Flows – Challenges and Alternatives in the Era of Financial Globalization: A Citizen’s Guide**, Hong Kong University Press, Hong Kong, 2000.

SINGH K.(b): “Financial Globalization: New Challenges for Peoples’ Movements”, **Taming Global Financial Flows – Challenges and Alternatives in the Era of Financial Globalization: A Citizen’s Guide**, Hong Kong University Press, Hong Kong, 2000.

SİVASLIGİL H.: **Finansal Kriz ve 1994 Krizinin Türkiye’de Finans Sektörü Üzerinde Etkileri**, Marmara Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 1999.

SOLOMON, R.: “The 1990s : Capital Mobility and Its Effects”, **Money On The Move – The Revolution in International Finance Since 1980**, Princeton University Press, Princeton, 1999.

T.C.M.B.: **Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı**, Ankara, 2001.
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf

T.C.M.B.: **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayınları, Haziran 2002.

T.C.M.B.: **Para Politikası Raporu 2001**, Ankara, 2002.
www.tcmb.gov.tr/~research/parapol/genelnisan.pdf

TUNCER N.: “Para Krizleri ve Türkiye”, **İktisat Dergisi**, Sayı 410-411, 43-51, 2001.

WACHOVIA BANK: Jay Bryson, “Special Report: Capital Flows to Developing Countries”, **Wachovia Bank**, 13 Febr.2004.

WILLIAMSON J., MAHAR M.: **A Survey of Financial Liberalization**, Essays in International Finance, Princeton University International Finance Section, No: 211, 1988.

YAY, G.: “İstikrar Politikaları ve Ekonominin Sorunları: Mali Sektör”, **İktisat Dergisi**, Sayı 410-411, 33-59, 2001.

YAY G., YAY T., YILMAZ E.: **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İ.T.O. Yayınları, No: 47, İstanbul, 2001.

YAY,T.: “Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme”, **İktisat Dergisi**, Haziran 2003.

YENTÜRK N.: “Short-Term Capital Inflows and Their Impact on Macroeconomic Order : Turkey in the 1990’s”, **Development Economies**, Cilt 26, Sayı 1, 89-113, 1999.

http://www.ide.go.jp/English/Publish/De/pdf/99_01_04.pdf

YENTÜRK N.: “Impacts of Capital Inflows on Aggregate Spending Categories: The Case of Turkey”, **Applied Economies**, Cilt 33, Sayı 10, 1321-1328, 2001.

YENTÜRK N., ÇİMENOĞLU A.: “Impacts of International Capital Flows on The Turkish Economy”, **M.E.T.U. Economic Research Center**, 2 October 2002.

http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar_Uye/YenturkCimenEkim02.doc

YURTSEVER B.: “Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi”, **75 Yılda Paranın Serüveni**, Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, 135-152, İstanbul, 1998.

YÜLEK M.: **Financial Liberalization and the Real Economy: The Turkish Experience**, Capital Markets Board, No: 110, Ocak, Ankara, 1998.

TEZCANLI M.V., BAYRAKTAR S.K., ERDOĞAN O., GÜRGÜNAY H., UYTUN E.: **Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Müdürlüğü Yayınları, No: 3, İstanbul, 1994.

TIKTIK A.T.: **Trade Liberalization Under Imperfect Competition ACG-E Analysis on Turkey**, Capital Markets Board, No: 97, Ankara, 1997.

TOPRAK, H.H.: (2004), **Finansal Liberalizasyon ve Türkiye’de Finansal Sermaye Akımları**, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Ödemeler Dengesi Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Mart 2004.

UYAR S.: **Bankacılık Krizleri**, Aralık, Ankara, 2003.

UYGUR E.: “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No: 2001/1, 7 Nisan 2001.

<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/krizdenkrize.pdf>

UYGUR E.(a): “Finansal Şişkinlik, Riskler ve Düzeltme Gereği: Makroekonomik Yansımalar”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 49-66, Ocak 2003.

UYGUR E.(b): “Türkiye Ekonomisinde İstikrar: Bugünü ve Yarını”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 13-23, Nisan 2003.

UZUNOĞLU S.: **Bankacılık**, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Ankara, 1996.

YENAL O., “Türkiye Ekonomisinde İstikrar: Bugünü ve Yarını”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 24-32, Nisan 2003.

İNTERNET KAYNAKLARI

<http://www.treasury.gov.tr/mevzuat/tpkk32karar.htm> / - “Türk Parasının Değerini Koruma Kanunu”

<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/mevzuat/005a.html> / - “Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu”

<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/mevzuat/005b.html> / - “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı”

<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/mevzuat/005c.html> / - “Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı Tebliği”

www.spk.gov.tr – “Mevzuat Bölümü / Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğleri”

www.tcmb.gov.tr – “Talimatlar Bölümü / Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Genelge ve Talimatları”

http://www.ymm.net/kvk/kurumlar_vergisi_kanunu.htm - “Kurumlar Vergisi Kanunu”

http://www.alomaliye.com/kurumlar_teb_ana_sayfa.htm - “Kurumlar Vergisi Tebliğleri”

<http://www.treasury.gov.tr/stat/yabser.htm> - “Yabancı Sermaye İstatistikleri”

<http://www.treasury.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/6-1.xls> - “Ödemeler Dengesi”, (1980-1988).

<http://www.treasury.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/6-1-Dev.xls> - “Ödemeler Dengesi”, (1989–2002).

<http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/sunumlar/BDDK%20ve%20faaliyetleri-%2019Kasim2002.ppt> - “BDDK ve Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgilendirme”, 2002.

http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/yapilandirmaprogrami/B SYYPGelisme_102003.pdf - “Türk Bankacılık Sektörünün Güçlendirilmesine Yönelik Çabalar ve İmar Bankası Olayı”, 2003.



EK (1)

İçindekiler

- Şekerbank 1998 konsolide olmayan bilançosu ve gelir tablosu.
- Şekerbank 1999 konsolide olmayan bilançosu ve gelir tablosu.
- Şekerbank 2000 konsolide olmayan bilançosu ve gelir tablosu.
- Şekerbank 2001 konsolide olmayan bilançosu ve gelir tablosu.
- Şekerbank 2002 konsolide olmayan bilançosu ve gelir tablosu.
- Şekerbank 2003 konsolide olmayan bilançosu ve gelir tablosu.
- Şekerbank 2004 konsolide olmayan bilançosu ve gelir tablosu.

EK (2)

İçindekiler

- İstatistik uygulaması Haziran 1996-Aralık 2002 ham verileri.
- İstatistik uygulamasında kullanılan 9 değişkene ilişkin korelasyon tablosu.
- Uygulama Aşamaları ve Testler
 - Granger Nedensellik Testleri.
 - Modelin stepwise yöntemi ile oluşumu.
 - Modelin spesifikasyon ve diğer testleri
 - White Heteroscedasticity testi
 - Ramsey Reset testi
 - LM testi
 - ADF durağanlık testi.

(EK-1)

YILLAR İTİBARIYLA ŞEKERBANK BİLANÇO VE GELİR TABLOSU

1998

ŞEKERBANK T.A.Ş.

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
Nakit Değerler	7.171.747	6.189.261
Kasa	3.691.339	3.013.647
Efektif Deposu	3.461.135	3.152.287
Diğer	19.273	23.327
Bankalar	40.651.523	10.014.615
T.C.Merkez Bankası	3.054.523	601.654
Diğer Bankalar	37.597.000	9.412.961
- Yurtiçi Bankalar	13.515.895	5.134.017
- Yurtdışı Bankalar	24.081.105	4.278.944
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	0	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	50.639.482	5.696.648
Devlet İç Borçlanma Senetleri	50.545.241	5.089.020
Diğer Borçlanma Senetleri	0	537.848
Hisse Senetleri	15.400	8.735
Diğer Menkul Değerler	78.841	61.045
Krediler	134.757.185	79.822.506
Kısa Vadeli	123.178.744	76.868.053
Orta ve Uzun Vadeli	11.578.441	2.954.453
Takipteki Alacaklar (Net)	7.611.929	1.490.608
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	7.606.099	1.490.608
- Teminatsız Alacaklar	2.188.573	877.206
- Teminatlı Alacaklar	10.500.241	4.664.208
- Ayrılan Karşılık (-)	5.082.715	4.050.806
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	5.830	0
- Brüt Alacak Bakiyesi	5.830	0
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	23.224.851	6.809.479
Kredilerin	13.146.526	4.357.909
Menkul Değerlerin	9.336.991	2.213.009
Diğer	741.334	238.561
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	18.883.452	8.536.194
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	1.084.151	538.032
Muhtelif Alacaklar	2.659.434	1.376.756
İştirakler (Net)	231.934	251.596
Mali İştirakler	156.750	0
Mali Olmayan İştirakler	75.184	251.596
Bağlı Ortaklıklar (Net)	379.009	178.444
Mali Ortaklıklar	377.965	0
Mali Olmayan Ortaklıklar	1.044	178.444
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	75.698	59.783
Hisse Senetleri	7.231	0
Diğer Menkul Kıymetler	68.467	59.783
Sabit Kıymetler (Net)	18.800.619	10.850.770
Defter Değeri	22.090.208	12.444.903
Birikmiş Amortismanlar (-)	3.289.589	1.594.133

Diğer Aktifler	4.436.517	1.825.625
TOPLAM AKTİFLER	310.607.531	133.640.317

ŞEKERBANK T.A.Ş.

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
Mevduat	223.233.312	106.711.839
Tasarruf Mevduatı	94.287.978	38.143.186
Mevduat Sertifikası	0	27
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	89.572	45.487
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	16.741.187	10.053.794
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	19.878.363	13.398.784
Bankalar Mevduatı	7.383.755	3.960.283
Döviz Tevdiat Hesabı	84.852.457	41.110.278
Altın Depo Hesapları	0	0
Bankalararası Para Piyasası	4.500.000	200.000
Alınan Krediler	30.126.498	2.287.029
T.C. Merkez Bankası Kredileri	52.697	52.697
Alınan Diğer Krediler	30.073.801	2.234.332
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	1.711.105	844.702
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	28.362.696	1.389.630
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	1.241	1.554
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	14.701.702	5.454.095
Mevduatın	12.204.558	5.074.804
Alınan Kredilerin	2.209.794	52.782
Diğer	287.350	326.509
Finansal Kiralama Borçları (Net)	12.751	11.949
Finansal Kiralama Borçları	12.751	11.949
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primier	2.842.472	1.220.087
İthalat Transfer Emirleri	39.360	51.773
Muhtelif Borçlar	2.547.716	1.240.319
Karşılıklar	3.030.977	1.235.504
Kıdem Tazminatı Karşılığı	765.399	262.712
Genel Kredi Karşılığı	1.215.095	0
Vergi Karşılığı	0	492.125
Diğer Karşılıklar	1.050.483	480.667
Diğer Pasifler	4.294.117	691.590
Özkaynaklar	22.246.698	12.448.486
Ödenmiş Sermaye	7.000.000	4.000.000
- Nominal Sermaye	7.000.000	4.000.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	979.639	746.852
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	207.287	102.982
Yeniden Değerleme Fonları	14.059.772	7.598.652
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	3.030.687	2.086.092
Dönem Karı	3.030.687	2.086.092
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	310.607.531	133.640.317

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER		
Garanti ve Kefaletler	160.974.445	89.840.951
Taahhütler	5.104.669	9.700.756
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	21.237.311	16.408.365
TOPLAM	187.316.425	115.950.072

ŞEKERBANK T.A.Ő.

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.98	Geçmiş 31.12.97
I. FAİZ GELİRLERİ	104.127.830	41.671.067
Kredilerden Alınan Faizler	81.224.138	35.196.441
TP Kredilerden Alınan Faizler	75.919.206	32.697.607
- Kısa Vadeli Kredilerden	75.919.071	32.697.351
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	135	256
YP Kredilerden Alınan Faizler	4.257.368	1.721.755
- Kısa Vadeli Kredilerden	4.005.598	1.694.902
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	251.770	26.853
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	1.047.564	777.079
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	23.263
Bankalardan Alınan Faizler	2.610.204	700.765
T.C.Merkez Bankasından	21.534	5.953
Yurtiçi Bankalardan	1.741.276	475.722
Yurtdışı Bankalardan	847.394	219.090
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	699.874	239.593
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	13.420.355	3.231.315
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	13.420.355	3.231.315
Diğer Menkul Kıymetlerden	0	0
Diğer Faiz Gelirleri	6.173.259	2.279.690
II- FAİZ GİDERLERİ	92.812.931	32.396.699
Mevduata Verilen Faizler	86.998.615	31.619.881
Tasarruf Mevduatına	81.171.706	28.444.190
Mevduat Sertifikalarına	0	152.409
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	9.559	12.446
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	701.737	1.041.409
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	428.870	569.633
Bankalar Mevduatına	962.325	329.346
Döviz Tevdiat Hesaplarına	3.724.418	1.070.448
Altın Depo Hesaplarına	0	0
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	1.809.467	271.648
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	4.004.849	356.590
T.C.Merkez Bankasına	39.200	26.803
Yurtiçi Bankalara	238.039	229.738
Yurtdışı Bankalara	3.727.494	100.049
Diğer Kuruluşlara	116	0
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	0	148.580
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	11.314.899	9.274.368
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	20.681.749	8.178.271
Alınan Ücret ve Komisyonlar	10.304.038	4.067.201
Nakdi Kredilerden	1.760.107	408.174
Gayri Nakdi Kredilerden	3.691.407	1.709.763
Diğer	4.852.524	1.949.264
Sermaye Piyasası İşlem Karları	1.485.857	240.211
Kambiyo Karları	2.556.682	1.553.071
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	471.210	33.013

Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	5.863.962	2.284.775
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	27.125.727	14.589.498
Verilen Ücret ve Komisyonlar	312.342	152.330
Nakdi Kredilere Verilen	0	0
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	0	152.330
Diğer	312.342	0
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	0	17
Kambiyo Zararları	3.812.045	2.151.409
Personel Giderleri	11.163.079	6.061.117
Kıdem Tazminatı Provizyonu	502.687	162.312
Kira Giderleri	1.201.946	624.177
Amortisman Giderleri	847.618	355.011
Vergi ve Harçlar	442.259	192.386
Olağanüstü Giderler	0	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	1.852.652	2.011.416
Diğer Provizyonlar	1.170.641	0
Diğer Faiz Dışı Giderler	5.820.458	2.879.323
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	-6.443.978	-6.411.227
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	4.870.921	2.863.141
VIII. VERGİ PROVİZYONU	1.840.234	777.049
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	3.030.687	2.086.092

1999

ŞEKERBANK T.A.Ş.

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
Nakit Değerler	11.362.624	7.171.747
Kasa	4.478.966	3.691.339
Efektif Deposu	6.870.242	3.461.135
Diğer	13.416	19.273
Bankalar	114.028.118	40.651.523
T.C.Merkez Bankası	3.021.141	3.054.523
Diğer Bankalar	111.006.977	37.597.000
- Yurtiçi Bankalar	9.276.990	13.515.895
- Yurtdışı Bankalar	101.729.987	24.081.105
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	0	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	39.923.519	50.639.482
Devlet İç Borçlanma Senetleri	39.824.509	50.545.241
Diğer Borçlanma Senetleri	0	0
Hisse Senetleri	15.411	15.400
Diğer Menkul Değerler	83.599	78.841
Krediler	155.924.581	134.757.185
Kısa Vadeli	135.028.076	123.178.744
Orta ve Uzun Vadeli	20.896.505	11.578.441
Takipteki Alacaklar (Net)	17.371.113	7.611.929
Tasfiye Olunacak Alacaklar (Net)	17.364.687	7.606.099
- Teminatsız Alacaklar	330.957	2.188.573
- Teminatlı Alacaklar	21.648.255	10.500.241
- Ayrılan Karşılık (-)	4.614.525	5.082.715
Tahsili Şüpheli Ücret,Kom.Diğ.Alacaklar (Net)	6.426	5.830
- Brüt Alacak Bakiyesi	6.426	5.830
- Ayrılan Karşılık (-)	0	0
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	73.770.898	23.224.851
Kredilerin	11.393.507	13.146.526
Menkul Değerlerin	61.338.196	9.336.991
Diğer	1.039.195	741.334
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	29.445.627	18.883.452
Kanuni Yedek Akçeler Karş.Dev.Tah.Hes.	0	1.084.151
Muhtelif Alacaklar	2.716.529	2.659.434
İştirakler (Net)	732.294	231.934
Mali İştirakler	394.000	156.750
Mali Olmayan İştirakler	338.294	75.184
Bağlı Ortaklıklar (Net)	2.652.460	379.009
Mali Ortaklıklar	2.482.666	377.965
Mali Olmayan Ortaklıklar	169.794	1.044
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	80.156	75.698
Hisse Senetleri	7.269	7.231
Diğer Menkul Kıymetler	72.887	68.467
Sabit Kıymetler (Net)	27.890.561	18.800.619
Defter Değeri	33.388.588	22.090.208
Birikmiş Amortismanlar (-)	5.498.027	3.289.589
Diğer Aktifler	5.989.767	4.436.517
TOPLAM AKTİFLER	481.888.247	310.607.531
ŞEKERBANK T.A.Ş.		

Bağımsız Denetim'den

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.1999	31.12.1998
Mevduat	359.208.993	223.233.312
Tasarruf Mevduatı	76.304.432	94.287.978
Mevduat Sertifikası	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatı	206.438	89.572
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	52.866.944	16.741.187
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	2.107.181	19.878.363
Bankalar Mevduatı	18.662.687	7.383.755
Döviz Tevdiat Hesabı	209.061.311	84.852.457
Altın Depo Hesapları	0	0
Bankalararası Para Piyasası	8.500.000	4.500.000
Alınan Krediler	32.638.833	30.126.498
T.C. Merkez Bankası Kredileri	52.697	52.697
Alınan Diğer Krediler	32.586.136	30.073.801
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	4.139.838	1.711.105
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	28.446.298	28.362.696
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	762	1.241
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Falız ve Gider Reeskontları	14.740.590	14.701.702
Mevduatın	13.899.011	12.204.558
Alınan Kredilerin	317.985	2.209.794
Diğer	523.594	287.350
Finansal Kiralama Borçları (Net)	1.275.994	12.751
Finansal Kiralama Borçları	1.275.994	12.751
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	3.191.748	2.842.472
İthalat Transfer Emirleri	1.211	39.360
Muhtelif Borçlar	2.464.045	2.547.716
Karşılıklar	10.794.318	3.030.977
Kıdem Tazminatı Karşılığı	1.594.296	765.399
Genel Kredi Karşılığı	1.036.637	1.215.095
Vergi Karşılığı	8.163.385	0
Diğer Karşılıklar	0	1.050.483
Diğer Pasifler	1.458.458	4.294.117
Özkaynaklar	38.046.854	22.246.698
Ödenmiş Sermaye	15.000.000	7.000.000
- Nominal Sermaye	15.000.000	7.000.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Yedek Akçeler	1.689.588	979.639
Muhtemel Zararlar Karşılığı (Ban.Kan.32/1)	358.821	207.287
Yeniden Değerleme Fonları	20.998.445	14.059.772
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	9.566.441	3.030.687
Dönem Karı	9.566.441	3.030.687
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	481.888.247	310.607.531

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	237.514.243	160.974.445
Taahhütler	169.599.115	5.104.669
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	80.758.865	21.237.311

TOPLAM 487.872.223 187.316.425

ŞEKERBANK T.A.Ş.

GENEL KURUL'A SUNULACAK AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.1999	Geçmiş 31.12.1998
I. FAİZ GELİRLERİ	203.741.106	104.127.830
Kredilerden Alınan Faizler	92.402.133	81.224.138
TP Kredilerden Alınan Faizler	81.755.272	75.919.206
- Kısa Vadeli Kredilerden	81.755.069	75.919.071
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	203	135
YP Kredilerden Alınan Faizler	8.178.912	4.257.368
- Kısa Vadeli Kredilerden	6.544.051	4.005.598
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	1.634.861	251.770
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	2.467.949	1.047.564
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	0
Bankalardan Alınan Faizler	7.622.951	2.610.204
T.C.Merkez Bankasından	42.090	21.534
Yurtiçi Bankalardan	3.743.927	1.741.276
Yurtdışı Bankalardan	3.836.934	847.394
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	242.338	699.874
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	91.403.379	13.420.355
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	91.403.379	13.420.355
Diğer Menkul Kıymetlerden	0	0
Diğer Faiz Gelirleri	12.070.305	6.173.259
II- FAİZ GİDERLERİ	180.746.954	92.812.931
Mevduata Verilen Faizler	130.302.786	86.998.615
Tasarruf Mevduatına	115.189.482	81.171.706
Mevduat Sertifikalarına	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	200.895	9.559
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	442.194	701.737
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	197.348	428.870
Bankalar Mevduatına	2.132.116	962.325
Döviz Tevdiat Hesaplarına	12.140.751	3.724.418
Altın Depo Hesaplarına	0	0
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	2.647.550	1.809.467
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	47.796.564	4.004.849
T.C.Merkez Bankasına	34.601	39.200
Yurtiçi Bankalara	558.733	238.039
Yurtdışı Bankalara	47.200.701	3.727.494
Diğer Kuruluşlara	2.529	116
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	54	0
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	22.994.152	11.314.899
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	38.036.744	20.681.749
Alınan Ücret ve Komisyonlar	15.942.113	10.304.038
Nakdi Kredilerden	2.521.615	1.760.107
Gayri Nakdi Kredilerden	5.165.583	3.691.407
Diğer	8.254.915	4.852.524
Sermaye Piyasası İşlem Karları	10.634.190	1.485.857
Kambiyoyu Karları	3.711.515	2.556.682
İştirakler ve Bağılı Ort. Alınan Kar Payları	1.191.452	471.210
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	6.557.474	5.863.962
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	45.908.819	27.125.727
Verilen Ücret ve Komisyonlar	609.533	312.342
Nakdi Kredilere Verilen	279	0
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	0	0
Diğer	609.254	312.342

Sermaye Piyasası İşlem Zararları	0	0
Kambiyo Zararları	7.524.440	3.812.045
Personel Giderleri	18.148.491	11.163.079
Kıdem Tazminatı Provizyonu	828.897	502.687
Kira Giderleri	2.231.939	1.201.946
Amortisman Giderleri	973.692	847.618
Vergi ve Harçlar	1.349.185	442.259
Olağanüstü Giderler	1.441	0
Takipteki Alacaklar Provizyonu	3.832.266	1.852.652
Diğer Provizyonlar	271.542	1.170.641
Diğer Faiz Dışı Giderler	10.137.393	5.820.458
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	-7.872.075	-6.443.978
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	15.122.077	4.870.921
VIII. VERGİ PROVİZYONU	5.555.636	1.840.234
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	9.566.441	3.030.687

2000**ŞEKERBANK T.A.Ş.**

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>	
	Geçmiş 31.12.2000	Geçmiş 31.12.1999
AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)		
Nakit Değerler	12.717	11.363
Kasa	4.728	4.479
Efektif Deposu	7.980	6.870
Diğer	9	14
Bankalar	221.752	114.028
T.C.Merkez Bankası	4.515	3.021
Diğer Bankalar	217.237	111.007
- Yurtiçi Bankalar	123.403	9.277
- Yurtdışı Bankalar	93.834	101.730
Diğer Mali Kuruluşlar	0	0
Bankalararası Para Piyasası	7.000	0
Menkul Değerler Cüzdanı (Net)	44.940	39.923
Devlet İç Borçlanma Senetleri	44.854	39.824
Diğer Borçlanma Senetleri	0	0
Hisse Senetleri	27	15
Diğer Menkul Değerler	59	84
Krediler	293.753	155.925
Kısa Vadeli	283.230	135.028
Orta ve Uzun Vadeli	10.523	20.897
Takipteki Alacaklar (Net)	22.581	17.371
Tahsil İmkânı Sınırlı Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	3.659	696
- Brüt Alacak Bakiyesi	3.752	739
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	93	43
Tahsili Şüpheli Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	7.569	103
- Brüt Alacak Bakiyesi	8.250	419
- Ayrılan Özel Karşılık (-)	681	316
Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	11.353	16.572
- Brüt Alacak Bakiyesi	20.534	20.827
- Ayrılan Karşılık (-)	9.181	4.255
Falz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	39.532	73.771
Kredilerin	17.357	11.394
Menkul Değerlerin	18.276	61.338
Diğer	3.899	1.039
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları	0	0
Kazanılmamış Gelirler (-)	0	0
Mevduat Munzam Karşılıkları	45.815	29.446
Muhtelif Alacaklar	4.223	2.717
İştirakler (Net)	1.093	732
Mali İştirakler	777	394
Mali Olmayan İştirakler	316	338
Bağlı Ortaklıklar (Net)	14.440	2.653
Mali Ortaklıklar	4.199	2.483
Mali Olmayan Ortaklıklar	10.241	170
Bağlı Menkul Kıymetler (Net)	81.322	80
Hisse Senetleri	7	7
Diğer Menkul Kıymetler	81.315	73
Sabit Kıymetler (Net)	42.912	27.890
Defter Değeri	52.418	33.388
Birikmiş Amortismanlar (-)	9.506	5.498
Diğer Aktifler	11.490	5.989
TOPLAM AKTİFLER	843.570	481.888
ŞEKERBANK T.A.Ş.		

AYRINTILI BİLANÇO (Milyar TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.2000	Geçmiş 31.12.1999
Mevduat	654.892	359.209
Tasarruf Mevduatı	175.074	76.304
Mevduat Sertifikası	0	0
Resmî Kuruluşlar Mevduatı	82	207
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	67.327	52.867
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	62.121	2.107
Bankalar Mevduatı	40.480	18.663
Döviz Tevdiat Hesabı	309.808	209.061
Altın Depo Hesapları	0	0
Bankalararası Para Piyasası	22.450	8.500
Alınan Krediler	55.187	32.639
T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	53
Alınan Diğer Krediler	55.187	32.586
- Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	9.370	4.140
- Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	45.817	28.446
- Sermaye Benzeri Krediler	0	0
Fonlar	0	1
Çıkarılan Menkul Kıymetler (Net)	0	0
Bonolar	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0
Tahviller	0	0
Faiz ve Gider Reeskontları	20.952	14.741
Mevduatın	18.088	13.899
Alınan Kredilerin	1.321	318
Diğer	1.543	524
Finansal Kiralama Borçları (Net)	398	1.276
Finansal Kiralama Borçları	398	1.276
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	4.281	3.192
İthalat Transfer Emirleri	23	1
Muhtelif Borçlar	5.014	2.464
Karşılıklar	5.934	10.794
Kıdem Tazminatı Karşılığı	2.890	1.594
Genel Kredi Karşılığı	3.044	1.037
Vergi Karşılığı	0	8.163
Diğer Karşılıklar	0	0
Diğer Pasifler	2.152	1.458
Özkaynaklar	70.237	38.047
Ödenmiş Sermaye	30.000	15.000
- Nominal Sermaye	30.000	15.000
- Ödenmemiş Sermaye (-)	0	0
Kanuni Yedek Akçeler	3.931	1.879
- I ve II. Tertip Kanuni Yedek Akçeler	2.258	1.163
- Emisyon(Hisse Senedi İhraç)Primleri	0	0
- Diğer Kanuni Yedek Akçeler	1.673	716
İhtiyari Yedek Akçeler	560	170
Yeniden Değerleme Fonları	35.746	20.998
Değerleme Farkları	0	0
Zarar	0	0
- Dönem Zararı	0	0
- Geçmiş Yıl Zararları	0	0
Kar	2.050	9.566
Dönem Karı	2.050	9.566
Geçmiş Yıl Karları	0	0
TOPLAM PASİFLER	843.570	481.888

BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER

Garanti ve Kefaletler	409.488	237.514
Taahhütler	105.060	169.599
Döviz ve Faiz Haddi İle İlgili İşlemler	136.381	80.759
TOPLAM	650.929	487.872

ŞEKERBANK T.A.Ő.

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyar TL)	Bağımsız Denetim'den	
	Geçmiş 31.12.2000	Geçmiş 31.12.1999
I. FAİZ GELİRLERİ	164.077	203.740
Kredilerden Alınan Faizler	99.921	92.402
TP Kredilerden Alınan Faizler	88.615	81.755
- Kısa Vadeli Kredilerden	88.615	81.755
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	0	0
YP Kredilerden Alınan Faizler	7.832	8.179
- Kısa Vadeli Kredilerden	6.988	6.544
- Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	844	1.635
Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	3.474	2.468
KKDF'dan Alınan Primler	0	0
Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	0	0
Bankalardan Alınan Faizler	14.558	7.623
T.C.Merkez Bankasından	99	42
Yurtiçi Bankalardan	10.629	3.744
Yurtdışı Bankalardan	3.830	3.837
Bankalararası Para Piyasası İşl. Alınan Faizler	1.319	242
Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	42.533	91.403
Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	42.533	91.403
Diğer Menkul Kıymetlerden	0	0
Diğer Faiz Gelirleri	5.746	12.070
II- FAİZ GİDERLERİ	100.503	180.746
Mevduata Verilen Faizler	82.884	130.303
Tasarruf Mevduatına	50.201	115.190
Mevduat Sertifikalarına	0	0
Resmi Kuruluşlar Mevduatına	70	201
Ticari Kuruluşlar Mevduatına	319	442
Diğer Kuruluşlar Mevduatına	5.510	197
Bankalar Mevduatına	6.280	2.132
Döviz Tevdiat Hesaplarına	20.504	12.141
Altın Depo Hesaplarına	0	0
Bankalararası Para Piyasası İşl. Verilen Faizler	5.724	2.647
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	11.895	47.796
T.C.Merkez Bankasına	0	34
Yurtiçi Bankalara	473	559
Yurtdışı Bankalara	11.419	47.201
Diğer Kuruluşlara	3	2
Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
Diğer Faiz Giderleri	0	0
III. NET FAİZ GELİRİ (I-II)	63.574	22.994
IV. FAİZ DIŞI GELİRLER	30.854	38.036
Alınan Ücret ve Komisyonlar	23.826	15.942
Nakdi Kredilerden	1.124	2.522
Gayri Nakdi Kredilerden	8.336	5.165
Diğer	14.366	8.255
Sermaye Piyasası İşlem Karları	0	10.634
Kamblyo Karları	1.826	3.712
İştirakler ve Bağlı Ort. Alınan Kar Payları	676	1.191
Olağanüstü Gelirler	0	0
Diğer Faiz Dışı Gelirler	4.526	6.557
V. FAİZ DIŞI GİDERLER	92.378	45.908

Verilen Ücret ve Komisyonlar	1.217	610
Nakdi Kredilere Verilen	0	0
Gayri Nakdi Kredilere Verilen	0	0
Diğer	1.217	610
Sermaye Piyasası İşlem Zararları	0	0
Kambiyo Zararları	13.017	7.524
Personel Giderleri	28.661	18.148
Kıdem Tazminatı Provizyonu	1.295	829
Kira Giderleri	3.643	2.232
Amortisman Giderleri	1.910	974
Vergi ve Harçlar	1.678	1.349
Olağanüstü Giderler	14.220	1
Takipteki Alacaklar Provizyonu	6.163	3.832
Diğer Provizyonlar	2.010	272
Diğer Faiz Dışı Giderler	18.564	10.137
VI. NET FAİZ DIŞI GELİRLER (IV-V)	(61.524)	(7.872)
VII. VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR (III+VI)	2.050	15.122
VIII. VERGİ PROVİZYONU	0	5.556
IX. NET KAR/ZARAR (VII-VIII)	2.050	9.566

ŞEKERBANK T.A.Ş.(milyar TL) **ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ MALİ TABLO**

31 Aralık 2001

AKTİFLER		
I -	NAKİT DEĞERLER	36.019
	A. Kasa	9.588
	B. Efektif Deposu	26.372
	C. Diğer	59
II -	BANKALAR	201.632
	A. T.C.Merkez Bankası	78.854
	B. Diğer Bankalar	122.778
	1) Yurtiçi Bankalar	7.040
	2) Yurtdışı Bankalar	115.738
III -	DİĞER MALİ KURULUŞLAR	0
IV -	BANKALARARASI PARA PİYASASI	89.500
V -	MENKUL DEĞERLER CÜZDANI [Net]	6.690
	A. Devlet İç Borçlanma Senetleri	6.643
	B. Diğer Borçlanma Senetleri	0
	C. Hisse Senetleri	35
	D. Diğer Menkul Değerler	12
VI -	KREDİLER	266.084
	A. Kısa Vadeli	196.285
	B. Orta ve Uzun Vadeli	69.799
VII -	TAKİPTEKİ ALACAKLAR [Net]	72.766
	A. Tahsil İmkânı Sınırlı Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	35.458
	1) Brüt Alacak Bakiyesi	39.233
	2) Ayrılan Özel Karşılık (-)	-3.775
	B. Tahsil Şüpheli Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	25.046
	1) Brüt Alacak Bakiyesi	35.955
	2) Ayrılan Özel Karşılık (-)	-10.910
	C. Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar [Net]	12.262
	1) Brüt Alacak Bakiyesi	30.585
	2) Ayrılan Özel Karşılık (-)	-18.323
VIII -	FAİZ VE GELİR TAHAKKUK VE REESKONTLARI	129.640
	A. Kredilerin	17.823
	B. Menkul Değerlerin	107.139
	C. Diğer	4.678
IX -	FİNANSAL KİRALAMA ALACAKLARI [Net]	0
	A. Finansal Kiralama Alacakları	0
	B. Kazanılmamış Faiz Gelirleri (-)	0
X -	MEVDUAT MUNZAM KARŞILIKLARI	100.786
XI -	MUHTELİF ALACAKLAR	3.150
XII -	İŞTİRAKLER [Net]	9.550
	A. Mali İştirakler	2.805
	B. Mali Olmayan İştirakler	6.745
XIII -	BAĞLI ORTAKLIKLAR[Net]	24.797
	A. Mali Ortaklıklar	10.280
	B. Mali Olmayan Ortaklıklar	14.517
XIV -	BAĞLI MENKUL KIYMETLER	809.031

	A.	Hisse Senetleri	125
	B.	Diğer Menkul Kıymetler	808.906
XV -		SABIT KIYMETLER [Net]	67.959
	A.	Defter Değeri	121.300
	B.	Birikmiş Amortismanlar (-)	-53.341
XVI -		DIĞER AKTİFLER	10.115
		TOPLAM AKTİFLER	1.827.718

(milyar TL) **ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ MALİ TABLO**

31 Aralık 2001

PASİFLER

I -		MEVDUAT	1.668.875
	A.	Tasarruf Mevduatı	373.201
	B.	Resmi Kuruluşlar Mevduatı	419
	C.	Ticari Kuruluşlar Mevduatı	101.531
	D.	Diğer Kuruluşlar Mevduatı	22.430
	E.	Bankalar Mevduatı	94.724
	F.	Döviz Tevdiat Hesabı	1.076.570
	G.	Altın Depo Hesapları	0
II -		BANKALARARASI PARA PİYASASI	11.240
III -		ALINAN KREDİLER	24.592
	A.	T.C.Merkez Bankası Kredileri	0
	B.	Alınan Diğer Krediler	24.592
		1) Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	24.308
		2) Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	284
		3) Sermaye Benzeri Krediler	0
IV -		FONLAR	0
V -		ÇIKARILAN MENKUL KIYMETLER [Net]	0
	A.	Bonolar	0
	B.	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0
	C.	Tahviller	0
VI -		FAİZ VE GİDER REESKONTLARI	27.298
	A.	Mevduatın	21.755
	B.	Alınan Kredilerin	1.087
	C.	Diğer	4.456
VII -		FİNANSAL KİRALAMA BORÇLARI [Net]	542
	A.	Finansal Kiralama Borçları	542
	B.	Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0
VIII -		ÖDENECEK VERGİ, RESİM, HARÇ VE PRİMLER	9.628
IX -		İTHALAT TRANSFER EMİRLERİ	0
X -		MUHTELİF BORÇLAR	4.910
XI -		KARŞILIKLAR	13.490
	A.	Kıdem Tazminatı Karşılığı	4.800
	B.	Genel Kredi Karşılıkları	3.146
	C.	Vergi Karşılığı	0
	D.	Diğer Karşılıklar	5.544
XII -		DIĞER PASİFLER	21.861

XIII -	ÖZKAYNAKLAR	45.282
A.	Ödenmiş Sermaye	100.000
	1) Nominal Sermaye	100.000
	2) Ödenmemiş Sermaye	0
B.	Kanuni Yedek Akçeler	6.541
	1) I. ve II. Tertip Kanuni Yedek Akçeler	6.541
	2) Emisyon (Hisse Senedi İhraç) Primleri	0
	3) Diğer Kanuni Yedek Akçeler	0
C.	İhtiyari Yedek Akçeler	0
D.	Özkaynak Kalemlerinin Enflasyon Muhasebesine Göre Düzeltilmesinden Kaynaklanan Sermaye Yedekleri	291.369
E.	Yeniden Değerleme Fonları	0
F.	Değerleme Farkları	7
G.	Zarar	-352.636
	1) Dönem Zararı	-153.507
	2) Geçmiş Yıl Zararları	-199.129
XIV -	KÂR	0
A.	Dönem Kârı	
B.	Geçmiş Yıl Kârları	0
	TOPLAM PASİFLER	1.827.718
	BİLANÇO DIŞI YÜKÜMLÜLÜKLER	929.031
I.	Garanti ve Kefaletler	757.735
II.	Taahhütler	119.209
III.	Döviz ve Faiz Haddi ile İlgili İşlemler	52.087

ŞEKERBANK T.A.Ş.

(milyar TL)

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ MALİ TABLO

31 Aralık 2001

I -	FAİZ GELİRLERİ	604.074
A.	Kredilerden Alınan Faizler	247.514
	1) TP Kredilerden Alınan Faizler	217.175
	a - Kısa Vadeli Kredilerden	211.566
	b - Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	5.609
	2) YP Kredilerden Alınan Faizler	24.076
	a - Kısa Vadeli Kredilerden	22.458
	b - Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	1.618
	3) Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	6.263
	4) Kaynak Kul.Destekleme Fonundan Alınan Primler	-
B.	Mevduat Munzam Karşılıklarından Alınan Faizler	2.921
C.	Bankalardan Alınan Faizler	107.815
	1) T.C.Merkez Bankasından	2.074
	2) Yurtiçi Bankalardan	86.971
	3) Yurtdışı Bankalardan	18.770
D.	Bankalararası Para Piyasası İşlemlerinden Alınan Faizler	40.041

E.	Menkul Değerler Cüzdanından Alınan Faizler	188.071
1)	Devlet İç Borçlanma Senetlerinden	188.071
2)	Diğer Menkul Kıymetlerden	-
F.	Diğer Faiz Gelirleri	17.712
II -	FAİZ GİDERLERİ	514.380
A.	Mevduata Verilen Faizler	416.099
1)	Tasarruf Mevduatına	274.515
2)	Resmi Kuruluşlar Mevduatına	95
3)	Ticari Kuruluşlar Mevduatına	62.080
4)	Diğer Kuruluşlar Mevduatına	306
5)	Bankalar Mevduatına	26.085
6)	Döviz Tevdiat Hesaplarına	53.018
7)	Altın Depo Hesaplarına	-
B.	Bankalararası Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	24.687
C.	Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	73.594
1)	T.C.Merkez Bankasına	1
2)	Yurtiçi Bankalara	2.102
3)	Yurtdışı Bankalara	71.460
4)	Diğer Kuruluşlara	31
D.	Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	-
E.	Diğer Faiz Giderleri	-
III -	NET FAİZ GELİRİ [I - II]	89.694
IV -	FAİZ DIŞI GELİRLER	136.857
A.	Alınan Ücret ve Komisyonlar	57.644
1)	Nakdi Kredilerden	17.309
2)	Gayri Nakdi Kredilerden	20.447
3)	Diğer	19.888
B.	Sermaye Piyasası İşlem Kârları	32.491
C.	Kambiyo Kârları	16.521
D.	İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alınan Kâr Payları(Temettü)	104
E.	Olağanüstü Gelirler	-
F.	Diğer Faiz Dışı Gelirler	30.097
V -	FAİZ DIŞI GİDERLER	352.612
A.	Verilen Ücret ve Komisyonlar	3.254
1)	Nakdi Kredilere Verilen	2
2)	Gayri Nakdi Kredilere Verilen	-
3)	Diğer	3.252
B.	Sermaye Piyasası İşlem Zararları	864
C.	Kambiyo Zararları	194.617
D.	Personel Giderleri	43.157
E.	Kıdem Tazminatı Provizyonu	2.493
F.	Kira Giderleri	6.788
G.	Amortisman Giderleri	10.424
H.	Vergi ve Harçlar	6.661
I.	Olağanüstü Giderler	1.865

J. Takipteki Alacaklar Provizyonu	30.847
K. Diğer Provizyonlar	17.280
L. Diğer Faiz Dışı Giderler	34.362
VI - NET FAİZ DIŞI GELİRLER [IV - V]	(215.755)
VII - VERGİ ÖNCESİ KÂR / ZARAR [III + VI]	(126.061)
VIII - VERGİ PROVİZYONU	-
IX. NET PARASAL POZİSYON KÂRI / ZARARI	(27.446)
X - NET KÂR / ZARAR	(153.507)



2002

ŞEKERBANK T.A.Ş. BİLANÇOSU

EK 1

	Dipnot	MİLYAR TÜRK LİRASI						
		CARI DÖNEM (31/12/2002)		ÖNCEKİ DÖNEM (31/12/2001)				
		TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam	
AKTİF KALEMLER								
I. NAKİT DEĞERLER VE MERKEZ BANKASI	(1)							
1.1.Kasa		43.970	45.885	89.855	31.326	118.973	150.299	
1.2.Efektif Deposu		14.314	-	14.314	12.545	-	12.545	
1.3.T.C. Merkez Bankası		-	19.473	19.473	-	34.581	34.581	
		29.656	26.412	56.068	18.781	84.392	103.173	
II. ALIM SATIM AMAÇLI MENKUL DEĞERLER (Net)	(2)							
2.1.Devlet Borçlanma Senetleri		28.594	83.610	112.204	8.755	-	8.755	
2.1.1.Devlet Tahvili		28.556	83.610	112.166	8.693	-	8.693	
2.1.2.Hazine Bonosu		6.262	80.807	87.069	672	-	672	
2.1.3.Diğer		22.294	2.803	25.097	8.021	-	8.021	
2.2.Hisse Senetleri		-	-	-	-	-	-	
2.3.Diğer Menkul Değerler		28	-	28	46	-	46	
		10	-	10	16	-	16	
III. BANKALAR VE DİĞER MALİ KURULUŞLAR	(3)							
3.1.Bankalar		25	166.095	166.120	20	160.623	160.643	
3.1.1.Yurtiçi Bankalar		25	166.095	166.120	20	160.623	160.643	
3.1.2.Yurtdışı Bankalar		25	36.000	36.025	20	9.192	9.212	
3.2.Diğer Mali Kuruluşlar		-	130.095	130.095	-	151.431	151.431	
IV. PARA PİYASALARI	(4)							
4.1.Bankalarası Para Piyasasından Alacaklar		2.731	-	2.731	-	117.102	117.102	
4.2.İMKB Takasbank Piyasasından Alacaklar		-	-	-	-	117.102	117.102	
4.3.Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar		-	-	-	-	-	-	
		2.731	-	2.731	-	-	-	

180

1.1.2.1.Kısa Vadeli Kredilerden	8.912	29.385
1.1.2.2.Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	661	2.117
1.1.3.Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	6.409	8.195
1.1.4.Kaynak Kul. Destekleme Fonundan Alınan Primler	-	-
1.2.Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	10.614	3.822
1.3.Bankalardan Alınan Faizler	5.139	141.066
1.3.1.T.C. Merkez Bankasından	1.301	2.714
1.3.2.Yurtdışı Bankalardan	559	113.793
1.3.3.Yurtdışı Bankalardan	3.279	24.559
1.4.Para Piyasası İşlemlerinden Alınan Faizler	61.627	52.390
1.5.Menkul Değerlerden Alınan Faizler	261.985	246.073
1.5.1.Alım Satım Amaçlı Menkul Değerlerden	1.641	6.528
1.5.2.Satılmaya Hazır Menkul Değerlerden	-	-
1.5.3.Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerlerden	260.344	239.545
1.6.Diğer Faiz Gelirleri	10.501	23.175
II.FAİZ GİDERLERİ	433.815	673.021
2.1.Mevduata Verilen Faizler	345.305	544.427
2.1.1.Bankalar Mevduatına	15.418	34.130
2.1.2.Tasarruf Mevduatına	250.538	359.176
2.1.3.Resmi Kuruluşlar Mevduatına	182	125
2.1.4.Ticari Kuruluşlar Mevduatına	49.541	81.226
2.1.5.Diğer Kuruluşlar Mevduatına	785	401
2.1.6.Döviz Tevdiat Hesaplarına	28.841	69.369
2.1.7.Kıymetli Maden Depo Hesaplarına	-	-
2.2.Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	5.682	32.301
2.3.Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	21.614	96.293
2.3.1.T.C. Merkez Bankasına	-	2
2.3.2.Yurtdışı Bankalara	540	2.751
2.3.3.Yurtdışı Bankalara	21.070	93.499
2.3.4.Diğer Kuruluşlara	4	41

2.4.Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	-	-
2.5.Diğer Faiz Giderleri	61.214	-
III.NET FAİZ GELİRİ (I - II)	89.246	117.354
IV.NET ÜCRET VE KOMİSYON GELİRLERİ	68.285	71.165
4.1.Alınan Ücret ve Komisyonlar	71.365	75.423
4.1.1.Nakdi Kredilerden	18.046	22.648
4.1.2.Gayri Nakdi Kredilerden	30.366	26.753
4.1.3.Diğer	22.953	26.022
4.2.Verilen Ücret ve Komisyonlar	3.080	4.258
4.2.1.Nakdi Kredilere Verilen	-	3
4.2.2.Gayri Nakdi Kredilere Verilen	-	-
4.2.3.Diğer	3.080	4.255
V.TEMETTÜ GELİRLERİ	-	-
5.1.Alım Satım Amaçlı Menkul Değerlerden	-	-
5.2.Satılmaya Hazır Menkul Değerlerden	-	-
VI.NET TİCARİ KÂR / ZARAR	(16.382)	(191.640)
6.1.Sermaye Piyasası İşlemleri Kâr/Zararı (Net)	19.337	41.381
6.2.Kambiyo Kâr/Zararı (Net)	(35.719)	(233.021)
VII.YATIRIM AMAÇLI MENKUL DEĞERLERDEN KÂR/ZARAR	-	-
VIII.DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	31.340	39.379
IX.FAALİYET GELİRLERİ TOPLAMI (III+IV+V+VI+VII+VIII)	172.489	36.258
X.KREDİ VE DİĞER ALACAKLAR KARŞILIĞI (-)	18.441	63.150
XI.DİĞER FALİYET GİDERLERİ (-)	148.703	138.183
XII.FAALİYET KÂRI (IX-X-XI)	5.345	(165.075)
XIII.BAĞLI ORTAKLIKLAR VE İŞTİRAKLERDEN KÂR/ZARAR	9	137
XIV.NET PARASAL POZİSYON KÂRI/ZARARI	4.989	(35.911)
XV.VERGİ ÖNCESİ KÂR (XII+XIII)	10.343	(200.849)
XVI.VERGİ KARŞILIĞI (-)	-	-
XVII.VERGİ SONRASI OLAĞAN FAALİYET KÂR/ZARARI (XIV-XV)	10.343	(200.849)
XVIII.VERGİ SONRASI OLAĞANÜSTÜ KÂR/ZARAR	-	-

17.1.Vergi Öncesi Olağanüstü Net Kâr/Zarar	-	-
17.1.1.Olağanüstü Gelirler	-	-
17.1.1.2.Olağanüstü Giderler (-)	-	-
17.2.Olağanüstü Kâra İlişkin Vergi Karşılığı (-)	-	-
XIX.KONSOLIDASYON DIŞI ORTAKLIKLAR KÂR/ZARARI (-)	(8)	(8)
XX.NET DÖNEM KÂR ve ZARARI (XVI+XVII+XVIII)	10.343	(200.849)
19.1.Grubun Kârı / Zararı	-	-
19.2.Azımlık Hakları Kârı / Zararı	-	-
Hisse Başına Kâr / Zarar		

**ŞEKERBANK T.A.Ş. KONSOLİDE OLMAYAN
BİLANÇOSU**

AKTİF KALEMLER	MİLYAR TÜRK LİRASI							
	Dipnot	CARI DÖNEM (31/12/2003)			ÖNCEKİ DÖNEM (31/12/2002)			Toplam
		TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam	
I. NAKİT DEĞERLER VE MERKEZ BANKASI	(1)	97.415	48.817	146.232	50.101	52.282	102.383	
1.1.Kasa		20.537	0	20.537	16.310	0	16.310	
1.2.Efektif Deposu		0	13.645	13.645	0	22.188	22.188	
1.3.T.C. Merkez Bankası		76.878	35.172	112.050	33.791	30.094	63.885	
II. ALIM SATIM AMAÇLI MENKUL DEĞERLER (Net)	(2)	272.546	70.359	342.905	32.580	95.267	127.847	
2.1.Devlet Borçlanma Senetleri		272.474	70.359	342.833	32.537	95.267	127.804	
2.1.1.Devlet Tahvili		200.721	70.359	271.080	7.135	92.073	99.208	
2.1.2.Hazine Bonosu		71.753	0	71.753	25.402	3.194	28.596	
2.1.3.Diğer		0	0	0	0	0	0	
2.2.Hisse Senetleri		54	0	54	32	0	32	
2.3.Diğer Menkul Değerler		18	0	18	11	0	11	
III. BANKALAR VE DİĞER MALİ KURULUŞLAR	(3)	31	38.742	38.773	28	189.252	189.280	
3.1.Bankalar		31	38.742	38.773	28	189.252	189.280	
3.1.1.Yurtiçi Bankalar		31	0	31	28	41.019	41.047	
3.1.2.Yurtdışı Bankalar		0	38.742	38.742	0	148.233	148.233	
3.2.Diğer Mali Kuruluşlar		0	0	0	0	0	0	
IV. PARA PİYASALARI		1.298	0	1.298	3.112	0	3.112	
4.1.Bankalararası Para Piyasasından Alacaklar		0	0	0	0	0	0	
4.2.İMKB Takasbank Piyasasından Alacaklar		0	0	0	0	0	0	
4.3.Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar	(4)	1.298	0	1.298	3.112	0	3.112	
V. SATILMAYA HAZIR MENKUL DEĞERLER (Net)	(5)	0	0	0	0	0	0	

16.1. Defter Değeri	173.836	0	173.836	168.957	0	168.957
16.2. Birikmiş Amortismanlar (-)	79.141	0	79.141	81.914	0	81.914
XVII. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	1.144	0	1.144	1.960	0	1.960
17.1. Şerefiye	0	0	0	0	0	0
17.2. Diğer	4.611	0	4.611	4.611	0	4.611
17.3. Birikmiş Amortismanlar (-)	3.467	0	3.467	2.651	0	2.651
XVIII. DİĞER AKTİFLER	13.094	5.627	18.721	24.721	1.282	26.003
AKTİF TOPLAMI	1.716.222	832.846	2.549.068	1.222.780	1.274.094	2.496.874

PASİF KALEMLER	MİLYAR TÜRK LİRASI					
	CARİ DÖNEM (31/12/2003)			ÖNCEKİ DÖNEM (31/12/2002)		
	TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam
I. MEVDUAT	988.911	1.070.954	2.059.865	642.570	1.472.225	2.114.795
1.1. Bankalararası Mevduat	30.043	13.220	43.263	17.394	1.660	19.054
1.2. Tasarruf Mevduatı	624.880	0	624.880	304.988	0	304.988
1.3. Resmî Kuruluşlar Mevduatı	765	0	765	1.169	0	1.169
1.4. Ticari Kuruluşlar Mevduatı	238.991	0	238.991	251.335	0	251.335
1.5. Diğer Kuruluşlar Mevduatı	94.232	0	94.232	67.684	0	67.684
1.6. Döviz Tevdiat Hesabı	0	1.057.734	1.057.734	0	1.470.565	1.470.565
1.7. Kıymetli Madenler Depo Hesapları	0	0	0	0	0	0
II. PARA PİYASALARI	152.474	0	152.474	147.124	0	147.124
2.1. Bankalararası Para Piyasalarından Alınan Borçlar	0	0	0	34.183	0	34.183
2.2. İMKB Takasbank Piyasasından Alınan Borçlar	50.000	0	50.000	0	0	0

2.3.Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	102.474	0	102.474	112.941	0	112.941
III. ALINAN KREDİLER	10.810	14.479	14.479	15.847	20.506	36.353
3.1.T.C. Merkez Bankası Kredileri	0	0	0	0	0	0
3.2.Alınan Diğer Krediler	10.810	14.479	14.479	15.847	20.506	36.353
3.2.1.Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	10.810	14.479	14.479	8.803	20.506	29.309
3.2.2.Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	0	0	0	7.044	0	7.044
IV. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)	0	0	0	0	0	0
4.1.Bonolar	0	0	0	0	0	0
4.2.Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
4.3.Tahviller	0	0	0	0	0	0
V. FONLAR	22.357	0	22.357	2.594	0	2.594
VI. MUHTELİF BORÇLAR	4.627	666	666	5.344	760	6.104
VII. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	30.120	601	601	23.804	1.333	25.137
VIII. ÖDENECEK VERGİ, RESİM, HARÇ VE PRİMLER	11.066	0	11.066	10.569	0	10.569
IX. FAKTORİNG BORÇLARI	0	0	0	0	0	0
X. FİNANSAL KİRALAMA BORÇLARI (Net)	689	0	689	1.239	0	1.239
10.1.Finansal Kiralama Borçları	689	0	689	1.239	0	1.239
10.2.Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0
XI. FAİZ VE GİDER REESKONTLARI	28.410	3.966	3.966	13.698	6.943	20.641
11.1.Mevduatın	21.963	3.596	3.596	9.895	6.943	16.838
11.2.Alınan Kredilerin	804	120	120	157	0	157
11.3.Repo İşlemlerinin	690	0	690	155	0	155
11.4.Diğer	4.953	250	5.203	3.491	0	3.491

14.4.1. Geçmiş Yıllar Kâr ve Zararları	0	0	0	-155.599	0	-155.599
14.4.2. Dönem Net Kâr ve Zararı	59.216	0	59.216	11.785	0	11.785
PASİF TOPLAMI	1.458.402	1.090.666	2.549.068	995.107	1.501.767	2.496.874

ŞEKERBANK T.A.Ş. KONSOLİDE OLMAYAN GELİR TABLOSU

Dipnot	MİLYAR TÜRK LİRASI	
	CARİ DÖNEM (31/12/2003)	ÖNCEKİ DÖNEM (31/12/2002)
(1)	416.843	595.988
I. FAİZ GELİRLERİ		
1.1. Kredilerden Alınan Faizler	209.524	197.343
1.1.1. TP Kredilerden Alınan Faizler	186.655	179.132
1.1.1.1. Kısa Vadeli Kredilerden	186.653	179.132
1.1.1.2. Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	2	0
1.1.2. YP Kredilerden Alınan Faizler	13.841	10.908
1.1.2.1. Kısa Vadeli Kredilerden	13.784	10.155
1.1.2.2. Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	57	753
1.1.3. Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	9.028	7.303
1.1.4. Kaynak Kul. Destekleme Fonundan Alınan Primler	0	0
1.2. Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	12.024	12.094
1.3. Bankalardan Alınan Faizler	1.448	5.855
1.3.1. T.C. Merkez Bankasından	332	1.482
1.3.2. Yurtiçi Bankalardan	553	637
1.3.3. Yurtdışı Bankalardan	563	3.736
4. Para Piyasası İşlemlerinden Alınan Faizler	342	70.219
5. Menkul Değerlerden Alınan Faizler	177.796	298.512
1.5.1. Alım Satım Amaçlı Menkul Değerlerden	62.551	1.870

1.5.2.Satılmaya Hazır Menkul Değerlerden	0	0
1.5.3.Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerlerden	115.245	296.642
1.6.Diğer Faiz Gelirleri	15.709	11.965
II. FAİZ GİDERLERİ	350.306	494.299
2.1.Mevduata Verilen Faizler	302.375	393.448
2.1.1.Bankalar Mevduatına	4.734	17.568
2.1.2.Tasaruf Mevduatına	191.113	285.469
2.1.3.Resmî Kuruluşlar Mevduatına	117	207
2.1.4.Ticari Kuruluşlar Mevduatına	36.194	56.448
2.1.5.Diğer Kuruluşlar Mevduatına	34.670	894
2.1.6.Döviz Tevdiat Hesaplarına	35.547	32.862
2.1.7.Kıymetli Maden Depo Hesaplarına	0	0
2.2.Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	9.530	6.474
2.3.Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	5.201	24.628
2.3.1.T.C. Merkez Bankasına	0	0
2.3.2.Yurtiçi Bankalara	4.995	615
2.3.3.Yurtdışı Bankalara	206	24.008
2.3.4.Diğer Kuruluşlara	0	5
2.4.Çıkarılan Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	0	0
2.5.Diğer Faiz Giderleri	33.200	69.749
III. NET FAİZ GELİRİ (I - II)	66.537	101.689
IV. NET ÜCRET VE KOMİSYON GELİRLERİ	71.957	77.806
4.1.Alınan Ücret ve Komisyonlar	83.767	81.315
4.1.1.Nakdi Kredilerden	22.980	20.562
4.1.2.Gayri Nakdi Kredilerden	32.487	34.600
4.1.3.Diğer	28.300	26.153
4.2.Verilen Ücret ve Komisyonlar	11.810	3.509
4.2.1.Nakdi Kredilere Verilen	0	0
4.2.2.Gayri Nakdi Kredilere Verilen	0	0
4.2.3.Diğer	11.810	3.509

V. TEMETTÜ GELİRLERİ				0
5.1.Alım Satım Amaçlı Menkul Değerlerden				0
5.2.Satılmaya Hazır Menkul Değerlerden				0
VI. NET TİCARİ KÂR / ZARAR				-18.666
6.1.Sermaye Piyasası İşlemleri Kâr/Zararı (Net)			106.192	22.033
6.2.Kambiyo Kâr/Zararı (Net)			64.071	-40.699
VII. YATIRIM AMAÇLI MENKUL DEĞERLERDEN KÂR/ZARAR	(3)		0	0
VIII. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	(4)		23.835	35.710
IX. FAALİYET GELİRLERİ TOPLAMI (III+IV+V+VI+VII+VIII)	(5)		268.521	196.539
X. KREDİ VE DİĞER ALACAKLAR KARŞILIĞI (-)	(6)		43.157	21.012
XI. DİĞER FALİYET GİDERLERİ (-)	(7)		166.473	169.436
XII. FAALİYET KÂRI (IX-X-XI)			58.891	6.091
XIII. BAĞLI ORTAKLIKLAR VE İŞTİRAKLERDEN KÂR/ZARAR	(7)		3.087	10
XIV. NET PARASAL POZİSYON KÂR/ZARARI			-2.762	5.684
XV. VERGİ ÖNCESİ KÂR (XII+XIII+XIV)			59.216	11.785
XVI. VERGİ KARŞILIĞI (-)			0	0
XVII. VERGİ SONRASI OLAĞAN FAALİYET KÂR/ZARARI (XIV-XV)			59.216	11.785
XVIII. VERGİ SONRASI OLAĞANÜSTÜ KÂR/ZARAR			0	0
18.1.Vergi Öncesi Olağanüstü Net Kâr/Zarar			0	0
18.1.1.Olağanüstü Gelirler			0	0
18.1.2.Olağanüstü Giderler (-)			0	0
18.2.Olağanüstü Kâra İlişkin Vergi Karşılığı (-)			0	0
XIX. NET DÖNEM KÂR ve ZARARI (XVI+XVII+XVIII)	(9)		59.216	11.785
Hisse Başına Kâr / Zarar			0	0

**ŞEKERBANK T.A.Ş. KONSOLİDE OLMAYAN
BİLANÇOSU**

EK:1-A	MİLYAR TÜRK LİRASI							
	CARİ DÖNEM (31/12/2004)				ÖNCEKİ DÖNEM (31/12/2003)			
	TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam	TP	YP
AKTİF KALEMLER	Dipnot							
I. NAKİT DEĞERLER VE MERKEZ BANKASI	(1)							
1.1.Kasa	58.578	48.885	107.463	110.897	55.574	166.471		
1.2.Efektif Deposu	21.865	-	21.865	23.379	-	23.379		
1.3.T.C. Merkez Bankası	-	14.435	14.435	-	15.534	15.534		
1.4.Diğer	36.713	34.449	71.162	87.518	40.040	127.558		
	-	1	1	-	-	-		

II. ALIM SATIM AMAÇLI MENKUL DEĞERLER (Net)	(2)	254.795	314.218	569.013	310.266	80.097	390.363
2.1.Devlet Borçlanma Senetleri		254.751	314.218	568.969	310.185	80.097	390.282
2.1.1.Devlet Tahvili		253.627	314.218	567.845	228.501	80.097	308.598
2.1.2.Hazine Bonosu		1.124	-	1.124	81.684	-	81.684
2.1.3.Diğer Kamu Borçlanma Senetleri		-	-	-	-	-	-
2.2.Hisse Senetleri		-	-	-	61	-	61
2.3.Diğer Menkul Değerler		44	-	44	20	-	20
III. BANKALAR VE DİĞER MALİ KURULUŞLAR	(3)	18	216.284	216.302	35	44.104	44.139
3.1.Bankalar		18	216.284	216.302	35	44.104	44.139
3.1.1.Yurtiçi Bankalar		18	26.200	26.218	35	-	35
3.1.2.Yurtdışı Bankalar		-	190.084	190.084	-	44.104	44.104
3.1.3. Yurtdışı Merkez ve Şubeler		-	-	-	-	-	-

3.2.Diğer Mali Kuruluşlar	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. PARA PİYASALARI	(4)	-	1.478	-	-	1.478	-	1.478
4.1.Bankalararası Para Piyasasından Alacaklar		-	-	-	-	-	-	-
4.2.İMKB Takasbank Piyasasından Alacaklar		-	-	-	-	-	-	-
4.3.Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar		-	1.478	-	-	1.478	-	1.478
V. SATILMAYA HAZIR MENKUL DEĞERLER (Net)	(5)	-	-	-	-	-	-	-
5.1.Hisse Senetleri		-	-	-	-	-	-	-
5.2.Diğer Menkul Değerler		-	-	-	-	-	-	-
VI. KREDİLER	(6)	1.041.200	259.831	1.301.031	617.312	226.244	843.556	843.556
6.1.Kısa Vadeli		740.770	248.749	989.519	482.510	208.981	691.491	691.491
6.2.Orta ve Uzun Vadeli		300.430	11.082	311.512	80.608	17.263	97.871	97.871
6.3.Takipteki Krediler		101.981	-	101.981	100.683	3.965	104.648	104.648
6.4.Özel Karşılıklar (-)		101.981	-	101.981	46.489	3.965	50.454	50.454

VII. FAKTORİNG ALACAKLARI	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-
VIII. VADEYE KADAR ELDE TUTULACAK MD (Net)	(8)	411.134	76.281	487.415	484.370	413.134	413.134	897.504	-
8.1.Devlet Borçlanma Senetleri		411.134	76.281	487.415	482.627	413.134	413.134	895.761	
8.1.1.Devlet Tahvili		411.134	76.281	487.415	421.707	413.134	413.134	834.841	
8.1.2.Hazine Bonosu		-	-	-	60.920	-	-	60.920	
8.1.3.Diğer Kamu Borçlanma Senetleri		-	-	-	-	-	-	-	
8.2.Diğer Menkul Değerler		-	-	-	1.743	-	-	1.743	
IX. İŞTİRAKLER (Net)	(9)	10.985	-	10.985	2.685	-	-	2.685	
9.1.Mali İştirakler		8.229	-	8.229	1.757	-	-	1.757	
9.2.Mali Olmayan İştirakler		2.756	-	2.756	928	-	-	928	
X. BAĞLI ORTAKLIKLAR (Net)	(10)	17.729	4.440	22.169	31.267	4.440	4.440	35.707	
10.1.Mali Ortaklıklar		16.296	4.440	20.736	14.433	4.440	4.440	18.873	
10.2.Mali Olmayan Ortaklıklar		1.433	-	1.433	16.834	-	-	16.834	

XI. DİĞER YATIRIMLAR (Net)	(11)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
XII. FİNANSAL KİRALAMA ALACAKLARI (Net)	(12)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12.1.Finansal Kiralama Alacakları		-	-	-	-	-	-	-	-	-
12.2.Kazanılmamış Gelirler (-)		-	-	-	-	-	-	-	-	-
XIII. ZORUNLU KARŞILIKLAR		34.612	89.938	124.550	33.560	96.510	130.070			
XIV. MUHTELİF ALACAKLAR	(13)	10.295	15.118	25.413	4.913	487	5.400			
XV. FAİZ VE GELİR TAHAKKUK VE REESKONTLARI	(14)	97.449	20.195	117.644	232.957	21.119	254.076			
15.1.Kredilerin		30.232	1.261	31.493	20.649	1.412	22.061			
15.2.Menkul Değerlerin		65.096	13.486	78.582	209.204	19.073	228.277			
15.3.Diğer		2.121	5.448	7.569	3.104	634	3.738			
XVI. MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	(15)	96.204	-	96.204	107.801	-	107.801			
16.1.Değer Değeri		194.936	-	194.936	197.895	-	197.895			
16.2.Birikmiş Amortismanlar (-)		98.732	-	98.732	90.094	-	90.094			

	(16)	591	-	591	1.302	948.115	1.302	1.302	2.901.864
XVII. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)									
17.1.Şerefiye		-	-	-	-	-	-	-	-
17.2.Diğer		5.249	-	5.249	5.249	-	5.249	5.249	5.249
17.3.Birikmiş Amortismanlar (-)		4.658	-	4.658	3.947	-	3.947	3.947	3.947
XVIII. DİĞER AKTİFLER	(17)	29.797	5.679	35.476	14.906	6.406	21.312	21.312	21.312
AKTİF TOPLAMI		2.063.387	1.050.869	3.114.256	1.953.749	948.115	2.901.864	2.901.864	2.901.864

ŞEKERBANK T.A.Ş. KONSOLİDE OLMAYAN BİLANÇOSU

	Dipnot	MİLYAR TÜRK LİRASI							
		CARI DÖNEM (31/12/2004)			ÖNCEKİ DÖNEM (31/12/2003)				
		TP	YP	Toplam	TP	YP	Toplam		
PASİF KALEMLER									
I. MEVDUAT	(1)	1.177.185	1.116.448	2.293.633	1.125.779	1.219.177	2.344.956	2.344.956	2.344.956
1.1.Bankalararası Mevduat		8.534	13.245	21.779	34.201	15.050	49.251	49.251	49.251
1.2.Tasaruf Mevduatı		750.763	-	750.763	711.365	-	711.365	711.365	711.365
1.3.Resmi Kuruluşlar Mevduatı		1.589	-	1.589	871	-	871	871	871
1.4.Ticari Kuruluşlar Mevduatı		318.897	-	318.897	272.068	-	272.068	272.068	272.068

1.5.Diğer Kuruluşlar Mevduatı	97.402	-	97.402	107.274	-	107.274
1.6.Döviz Tevdiat Hesabı	-	1.103.203	1.103.203	-	1.204.127	1.204.127
1.7.Kıymetli Madenler Depo Hesapları	-	-	-	-	-	-
II. PARA PİYASALARI	235.563	-	235.563	173.577	-	173.577
2.1.Bankalararası Para Piyasalarından Alınan Borçlar	-	-	-	-	-	-
2.2.İMKB Takasbank Piyasasından Alınan Borçlar	-	-	-	56.920	-	56.920
2.3.Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	235.563	-	235.563	116.657	-	116.657
III. ALINAN KREDİLER	21.660	62.143	83.803	12.306	16.483	28.789
3.1.T.C. Merkez Bankası Kredileri	-	-	-	-	-	-
3.2.Alınan Diğer Krediler	21.660	62.143	83.803	12.306	16.483	28.789
3.2.1.Yurtiçi Banka ve Kuruluşlardan	21.660	21.972	43.632	12.306	16.483	28.789
3.2.2.Yurtdışı Banka, Kuruluş ve Fonlardan	-	40.171	40.171	-	-	-
IV. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KİYMETLER (Net)	-	-	-	-	-	-
4.1.Bonolar	-	-	-	-	-	-
4.2.Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	-	-	-	-	-	-
4.3.Tahviller	-	-	-	-	-	-
V. FONLAR	45.367	-	45.367	25.451	-	25.451
VI. MUHTELİF BORÇLAR	3.515	3.594	7.109	5.267	758	6.025
VII. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	20.004	3.937	23.941	34.287	684	34.971
VIII. ÖDENECEK VERGİ, RESİM, HARÇ VE PRİMLER	11.762	-	11.762	12.598	-	12.598
IX. FAKTÖRİNG BORÇLARI	-	-	-	-	-	-
X. FİNANSAL KİRALAMA BORÇLARI (Net)	7.558	-	7.558	784	-	784
10.1.Finansal Kiralama Borçları	13.776	-	13.776	784	-	784
10.2.Ertelemiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	6.218	-	6.218	-	-	-
XI. FAİZ VE GİDER REESKONTLARI	14.034	9.425	23.459	32.342	4.516	36.858
11.1.Mevduatın	10.947	3.470	14.417	25.003	4.094	29.097
11.2.Alınan Kredilerin	981	267	1.248	915	137	1.052
11.3.Repo İşlemlerinin	394	-	394	785	-	785
11.4.Diğer	1.712	5.688	7.400	5.639	285	5.924
XII. KARŞILIKLAR	86.111	-	86.111	35.762	-	35.762
12.1.Genel Karşılıklar	9.342	-	9.342	6.090	-	6.090
12.2.Kıdem Tazminatı Karşılığı	17.276	-	17.276	14.182	-	14.182
12.3.Vergi Karşılığı	24.429	-	24.429	-	-	-

12.4.Sigorta Teknik Karşılıkları (Net)	4.800	-	4.800	2.732	-	2.732
12.5.Diğer Karşılıklar	30.264	-	30.264	12.758	-	12.758
XIII. SERMAYE BENZERİ KREDİLER	-	-	-	-	-	-
XIV. ÖZKAYNAKLAR	295.950	-	295.950	202.093	-	202.093
14.1.Ödenmiş Sermaye	125.000	-	125.000	76.000	-	76.000
14.2.Sermaye Yedekleri	59.300	-	59.300	58.681	-	58.681
14.2.1.Hisse Senedi İhraç Primleri	-	-	-	-	-	-
14.2.2.Hisse Senedi İptal Kârları	-	-	-	-	-	-
14.2.3.Menkul Değerler Değer Artış Fonu	-	-	-	-	-	-
14.2.4.Yeniden Değerleme Fonu	-	-	-	-	-	-
14.2.5.Yeniden Değerleme Değer Artışı	-	-	-	-	-	-
14.2.6.Diğer Sermaye Yedekleri	-	-	-	-	-	-
14.2.7.Ödenmiş Sermaye Enflasyon Düzeltme Farkı	59.300	-	59.300	58.681	-	58.681
14.3.Kâr Yedekleri	29.275	-	29.275	-	-	-
14.3.1.Yasal Yedekler	9.252	-	9.252	-	-	-
14.3.2.Statü Yedekleri	-	-	-	-	-	-
14.3.3.Olaganüstü Yedekler	12.430	-	12.430	-	-	-
14.3.4.Diğer Kâr Yedekleri	7.593	-	7.593	-	-	-
14.4.Kâr veya Zarar	82.375	-	82.375	67.412	-	67.412
14.4.1.Geçmiş Yıllar Kâr ve Zararları	-	-	-	-	-	-
14.4.2.Dönem Net Kâr ve Zararı	82.375	-	82.375	67.412	-	67.412
PASİF TOPLAMI	1.918.709	1.195.547	3.114.256	1.660.246	1.241.618	2.901.864

ŞEKERBANK T.A.Ş. KONSOLİDE OLMAYAN GELİR TABLOSU

EK:1-C	MİLYAR TÜRK LİRASI	
	CARİ DÖNEM (01/01/2004-31/12/2004)	ÖNCEKİ DÖNEM (01/01/2003-31/12/2003)
GELİR VE GİDER KALEMLERİ	Dipnot	
I. FAİZ GELİRLERİ	(1)	
1.1.Kredilerden Alınan Faizler	608.557	474.534
	324.119	238.522

1.1.1.1.TP Kredilerden Alınan Faizler	300.951	212.488
1.1.1.1.1.Kısa Vadeli Kredilerden	244.841	212.486
1.1.1.1.2.Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	56.110	2
1.1.2.YP Kredilerden Alınan Faizler	16.474	15.757
1.1.2.1.Kısa Vadeli Kredilerden	16.402	15.692
1.1.2.2.Orta ve Uzun Vadeli Kredilerden	72	65
1.1.3.Takipteki Alacaklardan Alınan Faizler	6.694	10.277
1.1.4.Kaynak Kul. Destekleme Fonundan Alınan Primler	-	-
1.2.Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	10.109	13.688
1.3.Bankalardan Alınan Faizler	1.132	1.649
1.3.1.T.C. Merkez Bankasından	115	378
1.3.2.Yurtiçi Bankalardan	202	630
1.3.3.Yurtdışı Bankalardan	815	641
1.4.Para Piyasası İşlemlerinden Alınan Faizler	19	389
1.5.Menkul Değerlerden Alınan Faizler	260.769	202.403
1.5.1.Alım Satım Amaçlı Menkul Değerlerden	156.079	71.208
1.5.2.Satılmaya Hazır Menkul Değerlerden	-	-
1.5.3.Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerlerden	104.690	131.195
1.6.Diğer Faiz Gelirleri	12.409	17.883
II. FAİZ GİDERLERİ	310.418	398.788
2.1.Mevduata Verilen Faizler	238.495	344.223
2.1.1.Bankalararası Mevduata	2.451	5.389
2.1.2.Tasarruf Mevduatına	164.132	217.563
2.1.3.Resmi Kuruluşlar Mevduatına	72	133
2.1.4.Ticari Kuruluşlar Mevduatına	31.152	41.203
2.1.5.Diğer Kuruluşlar Mevduatına	12.944	39.468
2.1.6.Döviz Tevdiat Hesaplarına	27.744	40.467
2.1.7.Kıymetli Maden Depo Hesaplarına	-	-
2.2.Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	8.107	10.849
2.3.Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	4.301	5.921

(2)

2.3.1.T.C. Merkez Bankasına	-	-
2.3.2. Yurtiçi Bankalara	4.291	5.686
2.3.3. Yurtdışı Bankalara	10	235
2.3.4. Yurtdışı Merkez ve Şubeler	-	-
2.3.5. Diğer Kuruluşlara	-	-
2.4. İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	-	-
2.5. Diğer Faiz Giderleri	59.515	37.795
III. NET FAİZ GELİRİ (I - II)	298.139	75.746
IV. NET ÜCRET VE KOMİSYON GELİRLERİ	98.439	81.915
4.1. Alınan Ücret ve Komisyonlar	115.612	95.360
4.1.1. Nakdi Kredilerden	26.474	26.160
4.1.2. Gayri Nakdi Kredilerden	46.262	36.983
4.1.3. Diğer	42.876	32.217
4.2. Verilen Ücret ve Komisyonlar	17.173	13.445
4.2.1. Nakdi Kredilere Verilen	-	-
4.2.2. Gayri Nakdi Kredilere Verilen	-	-
4.2.3. Diğer	17.173	13.445
V. TEMETTÜ GELİRLERİ	-	-
5.1. Alım Satım Amaçlı Menkul Değerlerden	-	-
5.2. Satılmaya Hazır Menkul Değerlerden	-	-
VI. NET TİCARİ KÂR / ZARAR	5.757	120.889
6.1. Sermaye Piyasası İşlemleri Kâr/Zararı (Net)	(4.569)	72.939
6.1.1. Sermaye Piyasası İşlemleri Kârı	41.781	73.886
6.1.1.1. Türev Finansal Araçlardan Kârlar	28.180	-
6.1.1.2. Diğer	13.601	73.886
6.1.2. Sermaye Piyasası İşlemleri Zararı (-)	46.350	947
6.1.2.1. Türev Finansal Araçlardan Zararlar	26.335	-
6.1.2.2. Diğer	20.015	947
6.2. Kambiyo İşlemlerinden Kâr/Zararı (Net)	10.326	47.950
6.2.1. Kambiyo Kârı	234.994	154.605

6.2.2.Kambiyo Zararı (-)			224.668	106.655
VII. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	(3)		34.970	27.134
VIII. FAALİYET GELİRLERİ TOPLAMI (III+IV+V+VI+VII)			437.305	305.684
IX. KREDİ VE DİĞER ALACAKLAR KARŞILIĞI (-)	(4)		112.318	49.130
X. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ (-)	(5)		215.776	189.513
XI. FAALİYET KÂRI (VIII-IX-X)			109.211	67.041
XII. BAĞLI ORTAKLIKLAR VE İŞTİRAKLERDEN KÂR/ZARAR	(6)		2.624	3.514
XIII. NET PARASAL POZİSYON KÂR/ZARARI			(16.830)	(3.143)
XIV. VERGİ ÖNCESİ KÂR (XI+XII+XIII)			95.005	67.412
XV. VERGİ KARŞILIĞI (-)			12.630	-
XVI. VERGİ SONRASI OLAĞAN FAALİYET KÂR/ZARARI (XIV-XV)			82.375	67.412
XVII. VERGİ SONRASI OLAĞANÜSTÜ KÂR/ZARAR			-	-
17.1.Vergi Öncesi Olağanüstü Net Kâr/Zarar			-	-
17.1.1.Olağanüstü Gelirler			-	-
17.1.2.Olağanüstü Giderler (-)			-	-
17.2.Olağanüstü Kâra İlişkin Vergi Karşılığı (-)			-	-
XVIII. NET DÖNEM KÂR ve ZARARI (XVI+XVII)	(8)		82.375	67.412
Hisse Başına Kâr / Zarar			-	-

(EK-2)

VERİLER

Sıcak Para 1*	Carli İşlemler Dengesisi*	Hazine Bonosu Faiz Oranı**	Reel Efektif Döviz Kurları	IMKB Ulusal 100 Endeksi	Krediler*** Yurtdışı Bankalar***	Yurtdışı Fonlar ve Diğer Kuruluşlar***	Takipteki Krediler***	SP1 Har.Ort.****
Haz.96	-94	125,9	102,1	669	1931,6	198,5	4,5252	-136,667
Tem.96	-466	128,9	99,8	682	2011,4	203,7	4,6832	-244,667
Ağu.96	379	126,7	100	644	2107,6	235,1	4,8963	-194,667
Eyl.96	557	124,9	101,1	668	2366,2	277,4	5,2852	-198
Eki.96	354	127,4	101,9	791	2551,0	302,1	5,5677	-166
Kas.96	-565	118,9	100,9	847	2751,9	373,6	6,2548	-137,667
Ara.96	-837	113,6	100,1	931	3261,9	457,4	6,8935	191
Oca.97	-391	94	100,8	1277	3337,9	474,9	7,0048	224,3333
Şub.97	-434	91,6	104,5	1583	3517,1	539,5	7,3539	209
Mar.97	-423	96,1	107	1536	3855,0	548,9	7,744	-67
Nis.97	-354	101,7	107,8	1515	4132,7	600,8	7,7016	-75,6667
May.97	-578	106	107,4	1476	4370,8	626,2	8,1178	-5
Haz.97	-100	101	106,1	1663	4732,6	791,1	9,0128	-30,3333
Tem.97	19	106,1	107,1	1943	5072,9	880,4	9,7306	8,333333
Ağu.97	397	119,5	108,2	1988	5302,7	923,6	14,2038	49
Eyl.97	532	117,1	108,4	2327	5765,6	967,6	12,3496	25,33333
Eki.97	9	109,9	109,4	3076	6157,9	1043,8	12,15	-157,667
Kas.97	-555	114,7	109,1	2916	6464,4	1136,5	14,4783	-286
Ara.97	-760	123,5	110,7	3057	7549,5	1209,5	14,5439	-162
Oca.98	347	120	113,4	3489	7720,9	1219,2	16,9606	-12,6667
Şub.98	-886	126,6	112	3093	8068,0	1265,9	20,7266	61,66667
Mar.98	-530	113,5	111	3358	8877,7	1543,7	22,0124	-15,3333
Nis.98	-408	103,9	110,4	3890	9220,5	1609,2	23,6227	1,333333
May.98	-10	92,6	110	4095	9475,3	1705,6	26,6691	-47
Haz.98	191	91,3	108,9	3978	10341,2	1819,3	26,9147	-73
Tem.98	-454	77,3	109	4371	10879,9	1916,9	27,3712	-1009,67

Ağu.98	-2763	788	92,3	109,6	3413	11211,3	1901,3	-	29,0638	-2054,33
Eyl.98	-3259	1106	137,3	110,9	2399	10384,3	2280,0	-	29,9321	-1959,33
Eki.98	144	1076	141,3	110,6	2071	10607,7	2286,4	-	35,2761	-1032,33
Kas.98	18	570	145,2	110,3	2387	11105,0	2342,0	-	40,069	2,666667
Ara.98	-154	194	145,2	107,9	2473	11718,0	2357,4	-	47,8926	-3,333333
Oca.99	126	870	130,3	107,2	2617	11842,0	2676,3	-	84,8438	-15,3333
Şub.99	-18	145	124,8	107,5	3211	11978,8	2855,1	-	18,5658	56
Mar.99	60	261	103,7	108	4075	12472,7	3282,8	-	35,4884	1
Nis.99	-39	-714	99,2	108,5	4850	12905,3	3465,6	-	42,9282	-18,3333
May.99	-76	-131	98,2	107,9	5452	13270,2	3486,4	-	51,3371	207,6667
Haz.99	738	-519	110,5	106,8	5168	13914,7	3295,1	-	62,2291	257
Tem.99	109	-103	94,8	107,4	5505	13955,5	3495,5	-	71,6385	275
Ağu.99	-22	358	97,5	106	5588	14467,9	3692,2	-	72,3629	33,333333
Eyl.99	13	-126	98,7	107,4	5984	15357,8	3717,1	-	64,9936	-246
Eki.99	-729	311	100	107,2	5995	15361,1	4242,0	6799	70,9761	-182,333
Kas.99	169	-611	93,3	107,2	7914	16265,8	4522,3	7014	74,4965	-212
Ara.99	-76	-1085	60,3	108,8	12100	16967,1	5215,1	7804	188,6358	-144,333
Oca.00	-526	-131	36,5	110,4	17606	17600,2	4831,8	7043	216,2708	-95,3333
Şub.00	316	-1076	40,3	113,3	15515	18237,7	5220,6	7392	216,6409	6,333333
Mar.00	229	-1062	35,8	114,3	17143	19156,4	5518,9	7347	225,0956	152
Nis.00	-89	-915	33,5	114,8	17200	19815,2	5650,1	7618	239,3555	1
May.00	-137	-1048	36,6	116,2	17175	20959,0	5701,0	8035	249,8909	-108,333
Haz.00	-99	-1301	39,8	112,5	15395	22187,8	6589,6	7481	252,7725	190,6667
Tem.00	808	-359	32,4	112	13796	23325,7	6921,9	7438	260,6155	220,6667
Ağu.00	-47	-747	33,2	112,6	13267	24138,6	7987,8	8571	265,7252	134,6667
Eyl.00	-357	-254	33,6	114,1	11743	25381,5	8160,9	8407	282,3399	-122,333
Eki.00	37	-704	37,5	116,1	12952	26458,2	8431,4	8275	298,0726	-1805,67
Kas.00	-5097	-5097	38,7	118	12477	27375,6	8239,5	8261	304,0322	-1765
Ara.00	-235	-710	78,1	118,3	9204	27372,2	9049,1	9081	318,1111	-1384
Oca.01	1180	-635	64,9	118,1	10659	27713,2	8762,4	9009	341,3883	-1023
Şub.01	-4014	-83	124,1	111,7	9291	29477,1	10394,0	9862	383,2079	-1101,33
Mar.01	-470	245	193,7	95,4	8433	30266,3	11583,4	10770	422,3109	-1471,67
Nis.01	69	649	130,4	88,3	9312	30563,5	12700,1	11120	552,7521	-182
May.01	-145	368	82	101,2	12009	29624,3	11717,3	11734	579,2399	90,66667

Haz.01	348	238	88,4	99	11344	31533,7	12182,6	14382	615,8872	-183
Tem.01	-752	435	95	94,3	9851	32373,4	10196,6	15696	656,9049	-170,667
Ağu.01	-108	829	92,6	89,2	9729	32466,8	10645,4	15827	705,1948	-243
Eyl.01	131	704	88,5	88,5	8392	34874,1	11200,8	17209	849,1839	-26,6667
Eki.01	-103	620	89,1	89,1	8649	35905,3	10497,2	16745	894,0667	-177,667
Kas.01	-561	228	76,2	97,9	10991	33394,1	10732,3	14719	697,5986	-271,333
Ara.01	-150	-208	74,1	107,3	12644	33952,2	8457,5	14451	635,1257	-258,667
Oca.02	-65	-11	71,4	119	13357	31758,0	7102,1	13830	643,458	-197
Şub.02	-376	-357	69,9	125,2	11714	32614,7	7321,2	16852	675,0692	-294,333
Mar.02	-442	-269	68,4	128,5	11318	31862,0	7178,5	15842	700,4347	-69,3333
Nis.02	610	-663	58,7	133,3	11896	32133,7	6801,6	14383	692,5273	-197
May.02	-759	-287	55,3	123,6	11190	30682,2	8317,6	16601	678,9079	-94
Haz.02	-133	141	72,2	110,8	9597	30673,1	9374,4	18397	825,401	-261,333
Tem.02	108	73	72,5	101,3	9662	31828,6	9722,2	19241	1000,334	-56,6667
Ağu.02	-145	440	64,2	105,6	9987	31221,2	8060,8	15310	977,8178	-126
Eyl.02	-341	517	62,2	107,9	9223	32617,7	7973,6	16472	972,4165	38,33333
Eki.02	601	434	64,4	111,2	9554	32910,9	8174,4	17330	962,1003	-99,3333
Kas.02	-558	-226	52,9	114,3	12796	31493,4	7450,3	16941	1011,7387	134
Ara.02	359	-1313	49,8	117	11799	34474,7	8433,5	18119	982,286	-66,3333

* Milyon ABD Doları.

** Net satışlarla ağırlandırılmış Hazine Bonosu bileşik faiz oranları.

*** Milyar TL (Bin YTL).

**** Sıcak Para 1 değişkeninden elde edilmiştir.

KORELASYON TABLOSU

KORELASYON TABLOSU	Sıcak Para 1	Cari İşlemler Dengesi	Hazine Bonosu Faiz Oranı	Reel Efektif Döviz Kurları	IMKB Ulusal Endeksi	Krediler	Yurtdışı Bankalar	Yurtdışı Fonlar ve Diğer Kuruluşlar	Takipteki Krediler
Sıcak Para 1	1								
Cari İşlemler Dengesi	0,245304579	1							
Hazine Bonosu Faiz Oranı	0,031765266	0,372417	1						
Reel Efektif Döviz Kurları	-0,089666392	-0,29536	-0,418799803	1					
IMKB Ulusal Endeksi	-0,133475067	-0,22077	-0,567108833	0,289452	1				
Krediler	-0,174136692	-0,0287	-0,434516362	0,212851	0,884887	1			
Yurtdışı Bankalar	-0,180221115	-0,01378	-0,39520187	0,129281	0,857375	0,971502	1		
Yurtdışı Fonlar ve Diğer Kuruluşlar	-0,101182819	-0,01158	-0,434469818	0,15388	0,806506	0,930127	0,908904	1	
Takipteki Krediler	-0,070801923	0,061464	-0,387212238	0,122933	0,722089	0,901827	0,864176	0,9707576	1

UYGULAMA AŞAMALARI VE TESTLER

Granger Nedensellik Testleri

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 03/23/05 Time: 23:24

Sample: 1996:06 2002:12

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
CID does not Granger Cause SPORT	77	0.45644	0.63536
SPORT does not Granger Cause CID		5.07370	0.00868
DK does not Granger Cause SPORT	77	1.05295	0.35422
SPORT does not Granger Cause DK		0.41647	0.66095
HBFO does not Granger Cause SPORT	77	3.85484	0.02568
SPORT does not Granger Cause HBFO		3.14851	0.04888
IMKB does not Granger Cause SPORT	77	0.33139	0.71902
SPORT does not Granger Cause IMKB		1.08263	0.34415
KR does not Granger Cause SPORT	77	0.53631	0.58722
SPORT does not Granger Cause KR		0.38534	0.68161
TBKR does not Granger Cause SPORT	77	0.06168	0.94024
SPORT does not Granger Cause TBKR		0.66897	0.51539
YDB does not Granger Cause SPORT	77	0.31727	0.72915
SPORT does not Granger Cause YDB		0.76873	0.46737
YDFDK does not Granger Cause SPORT	77	0.02478	0.97553
SPORT does not Granger Cause YDFDK		0.06609	0.93610
DK does not Granger Cause CID	77	2.98773	0.05669
CID does not Granger Cause DK		0.36046	0.69861
HBFO does not Granger Cause CID	77	4.11918	0.02024
CID does not Granger Cause HBFO		0.20409	0.81586
IMKB does not Granger Cause CID	77	4.32150	0.01689
CID does not Granger Cause IMKB		1.43397	0.24509
KR does not Granger Cause CID	77	0.04339	0.95757
CID does not Granger Cause KR		0.38070	0.68475
TBKR does not Granger Cause CID	77	0.20462	0.81543
CID does not Granger Cause TBKR		0.24161	0.78600
YDB does not Granger Cause CID	77	0.00747	0.99256
CID does not Granger Cause YDB		1.86476	0.16234
YDFDK does not Granger Cause CID	77	0.08745	0.91636
CID does not Granger Cause YDFDK		0.07046	0.93203
HBFO does not Granger Cause DK	77	2.68654	0.07494
DK does not Granger Cause HBFO		1.93000	0.15258
IMKB does not Granger Cause DK	77	0.63742	0.53161
DK does not Granger Cause IMKB		1.67418	0.19468
KR does not Granger Cause DK	77	0.21423	0.80768
DK does not Granger Cause KR		0.34373	0.71028
TBKR does not Granger Cause DK	77	0.49585	0.61111
DK does not Granger Cause TBKR		8.86211	0.00036
YDB does not Granger Cause DK	77	0.01428	0.98582
DK does not Granger Cause YDB		10.5622	9.5E-05

YDFDK does not Granger Cause DK	77	0.95634	0.38912
DK does not Granger Cause YDFDK		1.04419	0.35725
IMKB does not Granger Cause HBFO	77	4.45894	0.01494
HBFO does not Granger Cause IMKB		1.68738	0.19224
KR does not Granger Cause HBFO	77	1.41029	0.25073
HBFO does not Granger Cause KR		2.20312	0.11785
TBKR does not Granger Cause HBFO	77	1.54374	0.22057
HBFO does not Granger Cause TBKR		1.85145	0.16441
YDB does not Granger Cause HBFO	77	1.40572	0.25184
HBFO does not Granger Cause YDB		2.11857	0.12764
YDFDK does not Granger Cause HBFO	77	2.39983	0.09796
HBFO does not Granger Cause YDFDK		0.18385	0.83245
KR does not Granger Cause IMKB	77	1.61317	0.20637
IMKB does not Granger Cause KR		4.63650	0.01276
TBKR does not Granger Cause IMKB	77	0.85511	0.42951
IMKB does not Granger Cause TBKR		1.63411	0.20228
YDB does not Granger Cause IMKB	77	2.71782	0.07279
IMKB does not Granger Cause YDB		2.55691	0.08457
YDFDK does not Granger Cause IMKB	77	2.29352	0.10824
IMKB does not Granger Cause YDFDK		1.11347	0.33401
TBKR does not Granger Cause KR	77	2.27132	0.11052
KR does not Granger Cause TBKR		3.20448	0.04643
YDB does not Granger Cause KR	77	3.63412	0.03136
KR does not Granger Cause YDB		1.01395	0.36791
YDFDK does not Granger Cause KR	77	0.14903	0.86181
KR does not Granger Cause YDFDK		5.39002	0.00659
YDB does not Granger Cause TBKR	77	5.34215	0.00687
TBKR does not Granger Cause YDB		0.91646	0.40455
YDFDK does not Granger Cause TBKR	77	7.43018	0.00117
TBKR does not Granger Cause YDFDK		1.14870	0.32279
YDFDK does not Granger Cause YDB	77	0.07886	0.92425
YDB does not Granger Cause YDFDK		2.26001	0.11170

Modelimizin oluşumu :

Tüm Verilerin Alınması.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/22/05 Time: 23:47

Sample(adjusted): 1996:07 2002:12

Included observations: 78 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-421.5617	909.1015	-0.463712	0.6443
CID	0.003371	0.060533	0.055682	0.9558
DK	-0.096633	8.122414	-0.011897	0.9905
HBFO	4.511587	2.483800	1.816406	0.0737
IMKB	0.046483	0.022707	2.047055	0.0445
KR	-0.038121	0.024639	-1.547157	0.1265
SPORT(-1)	0.730027	0.092609	7.882855	0.0000
TBKR	1.016154	0.599495	1.695015	0.0946
YDB	0.018368	0.057860	0.317456	0.7519
YDFDK	-0.010457	0.029795	-0.350969	0.7267
R-squared	0.617772	Mean dependent var	-231.1538	
Adjusted R-squared	0.567183	S.D. dependent var	513.6074	
S.E. of regression	337.8964	Akaike info criterion	14.60257	
Sum squared resid	7763832.	Schwarz criterion	14.90471	
Log likelihood	-559.5000	F-statistic	12.21157	
Durbin-Watson stat	1.665120	Prob(F-statistic)	0.000000	

DK Değişkeni Çıkarılırsa.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/22/05 Time: 23:52

Sample(adjusted): 1996:07 2002:12

Included observations: 78 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-431.6944	315.6154	-1.367786	0.1758
CID	0.003494	0.059205	0.059014	0.9531
HBFO	4.516196	2.435569	1.854267	0.0680
IMKB	0.046453	0.022409	2.072987	0.0419
KR	-0.038302	0.019230	-1.991761	0.0504
SPORT(-1)	0.730336	0.088244	8.276306	0.0000
TBKR	1.018362	0.565898	1.799551	0.0763
YDB	0.018862	0.040012	0.471404	0.6388
YDFDK	-0.010499	0.029373	-0.357429	0.7219
R-squared	0.617771	Mean dependent var	-231.1538	
Adjusted R-squared	0.573454	S.D. dependent var	513.6074	
S.E. of regression	335.4393	Akaike info criterion	14.57693	
Sum squared resid	7763849.	Schwarz criterion	14.84885	
Log likelihood	-559.5001	F-statistic	13.94000	
Durbin-Watson stat	1.665653	Prob(F-statistic)	0.000000	

CID Değişeninin Çıkarılması.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:06

Sample(adjusted): 1996:07 2002:12

Included observations: 78 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-437.3075	298.7922	-1.463584	0.1478
HBFO	4.566496	2.265260	2.015881	0.0477
IMKB	0.046423	0.022243	2.087084	0.0405
KR	-0.038329	0.019087	-2.008110	0.0485
SPORT(-1)	0.731404	0.085751	8.529418	0.0000
TBKR	1.023735	0.554535	1.846116	0.0691
YDB	0.018992	0.039665	0.478816	0.6336
YDFDK	-0.010623	0.029088	-0.365214	0.7161
R-squared	0.617752	Mean dependent var	-231.1538	
Adjusted R-squared	0.579527	S.D. dependent var	513.6074	
S.E. of regression	333.0431	Akaike info criterion	14.55134	
Sum squared resid	7764240.	Schwarz criterion	14.79305	
Log likelihood	-559.5021	F-statistic	16.16100	
Durbin-Watson stat	1.665125	Prob(F-statistic)	0.000000	

YDB Değişkeni Çıkarılırsa.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/22/05 Time: 23:55

Sample(adjusted): 1996:07 2002:12

Included observations: 78 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-496.3703	270.6606	-1.833922	0.0709
HBFO	4.893869	2.147861	2.278484	0.0257
IMKB	0.047625	0.021980	2.166690	0.0336
KR	-0.031737	0.013147	-2.413930	0.0184
SPORT(-1)	0.730134	0.085243	8.565301	0.0000
TBKR	0.944398	0.526321	1.794338	0.0770
YDFDK	-0.007678	0.028276	-0.271538	0.7868
R-squared	0.616500	Mean dependent var	-231.1538	
Adjusted R-squared	0.584091	S.D. dependent var	513.6074	
S.E. of regression	331.2305	Akaike info criterion	14.52896	
Sum squared resid	7789670.	Schwarz criterion	14.74046	
Log likelihood	-559.6296	F-statistic	19.02279	
Durbin-Watson stat	1.677164	Prob(F-statistic)	0.000000	

YDFDK Değişkeni Çıkarılırsa. (Veri Eksiği De Bulunmaktadır.)

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/22/05 Time: 23:56

Sample(adjusted): 1996:07 2002:12

Included observations: 78 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-482.3223	263.9557	-1.827285	0.0718
HBFO	4.877454	2.133155	2.286497	0.0252
IMKB	0.045728	0.020707	2.208371	0.0304
KR	-0.032515	0.012748	-2.550580	0.0129
SPORT(-1)	0.731436	0.084559	8.649988	0.0000
TBKR	0.832111	0.323496	2.572249	0.0122
R-squared	0.616101	Mean dependent var	-231.1538	
Adjusted R-squared	0.589442	S.D. dependent var	513.6074	
S.E. of regression	329.0930	Akaike info criterion	14.50436	
Sum squared resid	7797759.	Schwarz criterion	14.68565	
Log likelihood	-559.6701	F-statistic	23.10991	
Durbin-Watson stat	1.674728	Prob(F-statistic)	0.000000	

SPORT(-2) Eklenirse.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/22/05 Time: 23:58

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-212.0199	263.3006	-0.805239	0.4234
HBFO	2.668459	2.153209	1.239294	0.2194
IMKB	0.035509	0.019942	1.780592	0.0793
KR	-0.033955	0.012203	-2.782612	0.0069
SPORT(-1)	0.960084	0.108004	8.889379	0.0000
SPORT(-2)	-0.357377	0.112830	-3.167392	0.0023
TBKR	0.836941	0.308846	2.709897	0.0085
R-squared	0.667347	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.638834	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	310.6859	Akaike info criterion	14.40195	
Sum squared resid	6756800.	Schwarz criterion	14.61502	
Log likelihood	-547.4751	F-statistic	23.40489	
Durbin-Watson stat	2.044056	Prob(F-statistic)	0.000000	

SPORT(-3) Eklenirse.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/22/05 Time: 23:59

Sample(adjusted): 1996:09 2002:12

Included observations: 76 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-267.0008	286.3391	-0.932464	0.3544
HBFO	3.185290	2.354308	1.352962	0.1805
IMKB	0.037971	0.020584	1.844705	0.0694
KR	-0.034043	0.012580	-2.706123	0.0086
SPORT(-1)	0.985045	0.120953	8.144001	0.0000
SPORT(-2)	-0.415788	0.160274	-2.594234	0.0116
SPORT(-3)	0.067589	0.126662	0.533615	0.5953
TBKR	0.841704	0.316861	2.656385	0.0098
R-squared	0.669139	Mean dependent var	-231.4561	
Adjusted R-squared	0.635080	S.D. dependent var	520.3910	
S.E. of regression	314.3611	Akaike info criterion	14.43826	
Sum squared resid	6719955.	Schwarz criterion	14.68360	
Log likelihood	-540.6540	F-statistic	19.64634	
Durbin-Watson stat	2.113592	Prob(F-statistic)	0.000000	

HBFO Çıkarılması.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:02

Sample(adjusted): 1996:09 2002:12

Included observations: 76 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	100.1996	91.81370	1.091336	0.2789
IMKB	0.016942	0.013576	1.247957	0.2163
KR	-0.029560	0.012209	-2.421262	0.0181
SPORT(-1)	0.967954	0.121014	7.998711	0.0000
SPORT(-2)	-0.409002	0.161157	-2.537917	0.0134
SPORT(-3)	0.003759	0.118253	0.031785	0.9747
TBKR	0.748967	0.311214	2.406595	0.0188
R-squared	0.660232	Mean dependent var	-231.4561	
Adjusted R-squared	0.630687	S.D. dependent var	520.3910	
S.E. of regression	316.2473	Akaike info criterion	14.43851	
Sum squared resid	6900851.	Schwarz criterion	14.65318	
Log likelihood	-541.6634	F-statistic	22.34667	
Durbin-Watson stat	1.954362	Prob(F-statistic)	0.000000	

SPORT(-3) çıkarılması.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:03

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	95.79513	87.70679	1.092220	0.2784
IMKB	0.016939	0.013209	1.282409	0.2039
KR	-0.029257	0.011642	-2.512943	0.0142
SPORT(-1)	0.967876	0.108226	8.943059	0.0000
SPORT(-2)	-0.405650	0.106292	-3.816393	0.0003
TBKR	0.741711	0.300261	2.470224	0.0159
R-squared	0.660048	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.636108	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	311.8561	Akaike info criterion	14.39768	
Sum squared resid	6905049.	Schwarz criterion	14.58031	
Log likelihood	-548.3107	F-statistic	27.57062	
Durbin-Watson stat	1.955001	Prob(F-statistic)	0.000000	

IMKB çıkarılması.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:11

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	82.03825	87.43707	0.938255	0.3513
KR	-0.018523	0.008129	-2.278704	0.0257
SPORT(-1)	0.988891	0.107456	9.202724	0.0000
SPORT(-2)	-0.388739	0.105941	-3.669377	0.0005
TBKR	0.570522	0.270156	2.111822	0.0382
R-squared	0.652174	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.632850	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	313.2489	Akaike info criterion	14.39460	
Sum squared resid	7064991.	Schwarz criterion	14.54680	
Log likelihood	-549.1923	F-statistic	33.74999	
Durbin-Watson stat	1.946229	Prob(F-statistic)	0.000000	

HBFO(-1) VE IMKB(-1) Eklenmesi.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:13

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-898.0032	224.4283	-4.001292	0.0002
KR	-0.043635	0.011008	-3.964019	0.0002
SPORT(-1)	0.877300	0.096725	9.070048	0.0000
SPORT(-2)	-0.240199	0.100746	-2.384199	0.0198
TBKR	0.988636	0.272498	3.628043	0.0005
IMKB(-1)	0.076723	0.017680	4.339588	0.0000
HBFO(-1)	8.542088	1.801472	4.741726	0.0000
R-squared	0.741178	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.718994	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	274.0476	Akaike info criterion	14.15099	
Sum squared resid	5257144.	Schwarz criterion	14.36406	
Log likelihood	-537.8131	F-statistic	33.40943	
Durbin-Watson stat	1.872747	Prob(F-statistic)	0.000000	

CID(-1) Eklenmesi.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:16

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-988.4164	235.5070	-4.196972	0.0001
KR	-0.042891	0.010986	-3.904292	0.0002
SPORT(-1)	0.879696	0.096402	9.125320	0.0000
SPORT(-2)	-0.221194	0.101581	-2.177511	0.0329
TBKR	1.037159	0.274408	3.779621	0.0003
IMKB(-1)	0.074704	0.017694	4.221945	0.0001
HBFO(-1)	9.339852	1.909660	4.890846	0.0000
CID(-1)	-0.060151	0.049124	-1.224460	0.2249
R-squared	0.746683	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.720984	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	273.0754	Akaike info criterion	14.15547	
Sum squared resid	5145341.	Schwarz criterion	14.39898	
Log likelihood	-536.9854	F-statistic	29.05510	
Durbin-Watson stat	1.918427	Prob(F-statistic)	0.000000	

KR Yerine KR(-1) konulması.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:17

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1004.831	239.9709	-4.187303	0.0001
KR(-1)	-0.038109	0.010871	-3.505408	0.0008
SPORT(-1)	0.881262	0.098571	8.940390	0.0000
SPORT(-2)	-0.215761	0.103372	-2.087228	0.0406
TBKR	0.955259	0.279000	3.423866	0.0010
IMKB(-1)	0.067591	0.017432	3.877413	0.0002
HBFO(-1)	9.214162	1.946960	4.732589	0.0000
CID(-1)	-0.064606	0.049964	-1.293057	0.2003
R-squared	0.737472	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.710839	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	277.9955	Akaike info criterion	14.19118	
Sum squared resid	5332425.	Schwarz criterion	14.43469	
Log likelihood	-538.3604	F-statistic	27.68989	
Durbin-Watson stat	1.915158	Prob(F-statistic)	0.000000	

KR(-1) Yerine KR ve TBKR Yerine TBKR(-1) konulması.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:19

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-967.7476	258.6606	-3.741380	0.0004
SPORT(-1)	0.968731	0.102881	9.416005	0.0000
SPORT(-2)	-0.205555	0.111534	-1.842979	0.0696
TBKR(-1)	0.093630	0.149847	0.624838	0.5341
IMKB(-1)	0.027467	0.013731	2.000429	0.0493
HBFO(-1)	7.476080	2.030375	3.682119	0.0005
CID(-1)	-0.069982	0.054240	-1.290230	0.2012
R-squared	0.690340	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.663797	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	299.7564	Akaike info criterion	14.33033	
Sum squared resid	6289773.	Schwarz criterion	14.54340	
Log likelihood	-544.7175	F-statistic	26.00902	
Durbin-Watson stat	1.869226	Prob(F-statistic)	0.000000	

Çeşitli ekonometrik model denemelerinin ardından en uygun olarak alttaki model seçilmiştir.

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 00:13

Sample(adjusted): 1996:08 2002:12

Included observations: 77 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-898.0032	224.4283	-4.001292	0.0002
KR	-0.043635	0.011008	-3.964019	0.0002
SPORT(-1)	0.877300	0.096725	9.070048	0.0000
SPORT(-2)	-0.240199	0.100746	-2.384199	0.0198
TBKR	0.988636	0.272498	3.628043	0.0005
IMKB(-1)	0.076723	0.017680	4.339588	0.0000
HBFO(-1)	8.542088	1.801472	4.741726	0.0000
R-squared	0.741178	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.718994	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	274.0476	Akaike info criterion	14.15099	
Sum squared resid	5257144.	Schwarz criterion	14.36406	
Log likelihood	-537.8131	F-statistic	33.40943	
Durbin-Watson stat	1.872747	Prob(F-statistic)	0.000000	

BELİRLENEN MODELİN SPESİFİKASYON VE DİĞER TESTLERİ

White Heteroskedasite Testi.

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	2.541188	Probability	0.008283
Obs*R-squared	24.84868	Probability	0.015556

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 23:36

Sample: 1996:08 2002:12

Included observations: 77

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	898475.2	267832.2	3.354620	0.0013
KR	28.51397	22.39961	1.272967	0.2076
KR^2	-0.000175	0.000539	-0.324971	0.7463
SPORT(-1)	-341.3068	126.2395	-2.703644	0.0088
SPORT(-1)^2	-0.213214	0.068108	-3.130538	0.0026
SPORT(-2)	-15.73545	138.3853	-0.113707	0.9098
SPORT(-2)^2	-0.026015	0.072389	-0.359380	0.7205
TBKR	-586.1732	940.1507	-0.623489	0.5352
TBKR^2	0.096022	0.654651	0.146677	0.8838
IMKB(-1)	-42.77964	56.08465	-0.762769	0.4484
IMKB(-1)^2	-0.000282	0.002218	-0.127172	0.8992
HBFO(-1)	-14014.93	4032.178	-3.475771	0.0009
HBFO(-1)^2	50.65312	17.04371	2.971954	0.0042
R-squared	0.322710	Mean dependent var	68274.60	
Adjusted R-squared	0.195718	S.D. dependent var	170978.4	
S.E. of regression	153336.4	Akaike info criterion	26.87140	
Sum squared resid	1.50E+12	Schwarz criterion	27.26710	
Log likelihood	-1021.549	F-statistic	2.541188	
Durbin-Watson stat	2.115572	Prob(F-statistic)	0.008283	

Ramsey Reset Testi.

Ramsey RESET Test:

F-statistic	14.96826	Probability	0.000004
Log likelihood ratio	28.09051	Probability	0.000001

Test Equation:

Dependent Variable: SPORT

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 23:40

Sample: 1996:08 2002:12

Included observations: 77

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-44.47375	265.4410	-0.167547	0.8674
KR	-0.007187	0.011615	-0.618814	0.5381
SPORT(-1)	0.339466	0.176613	1.922088	0.0588
SPORT(-2)	-0.436806	0.098983	-4.412929	0.0000
TBKR	0.051053	0.293435	0.173985	0.8624
IMKB(-1)	0.012839	0.019672	0.652665	0.5162
HBFO(-1)	0.466045	2.309136	0.201827	0.8407
FITTED^2	-0.002277	0.000419	-5.440639	0.0000
FITTED^3	-9.91E-07	1.83E-07	-5.427405	0.0000
R-squared	0.820293	Mean dependent var	-230.9784	
Adjusted R-squared	0.799151	S.D. dependent var	516.9730	
S.E. of regression	231.6875	Akaike info criterion	13.83812	
Sum squared resid	3650179.	Schwarz criterion	14.11208	
Log likelihood	-523.7678	F-statistic	38.79924	
Durbin-Watson stat	2.004630	Prob(F-statistic)	0.000000	

LM Testi.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.660505	Probability	0.519873
Obs*R-squared	1.467344	Probability	0.480143

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 23:43

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-148.5142	273.9809	-0.542060	0.5895
KR	-0.004190	0.013381	-0.313122	0.7551
SPORT(-1)	-0.160978	0.203120	-0.792529	0.4308
SPORT(-2)	0.152845	0.173403	0.881444	0.3812
TBKR	0.097710	0.323623	0.301925	0.7636
IMKB(-1)	0.010043	0.021954	0.457462	0.6488
HBFO(-1)	1.350862	2.332901	0.579048	0.5645
RESID(-1)	0.242268	0.255779	0.947176	0.3469
RESID(-2)	-0.085292	0.148372	-0.574854	0.5673
R-squared	0.019056	Mean dependent var	-2.25E-13	
Adjusted R-squared	-0.096349	S.D. dependent var	263.0075	
S.E. of regression	275.3864	Akaike info criterion	14.18370	
Sum squared resid	5156962.	Schwarz criterion	14.45765	
Log likelihood	-537.0723	F-statistic	0.165126	
Durbin-Watson stat	2.031659	Prob(F-statistic)	0.994725	

Durağanlık Testi.

ADF Test Statistic	-3.637864	1% Critical Value*	-3.5188
		5% Critical Value	-2.9001
		10% Critical Value	-2.5871

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SPORT(-1))

Method: Least Squares

Date: 03/23/05 Time: 23:46

Sample(adjusted): 1996:10 2002:12

Included observations: 75 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SPORT(-2)	-0.319488	0.087823	-3.637864	0.0005
D(SPORT(-2))	0.387928	0.109967	3.527663	0.0007
D(SPORT(-3))	-0.065662	0.119427	-0.549810	0.5842
C	-72.26712	43.07246	-1.677803	0.0978
R-squared	0.253886	Mean dependent var	4.382222	
Adjusted R-squared	0.222360	S.D. dependent var	368.7677	
S.E. of regression	325.1937	Akaike info criterion	14.45858	
Sum squared resid	7508317.	Schwarz criterion	14.58218	
Log likelihood	-538.1967	F-statistic	8.053238	
Durbin-Watson stat	1.985834	Prob(F-statistic)	0.000109	

YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ