

T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİNDE ULUSLARARASI SERMAYE
HAREKETLERİNİN TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE
ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TARLAN SHUKUR

1600007401

Anabilim Dalı: İktisat
Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Begüm ERDİL ŞAHİN

Ocak 2020

T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİNDE ULUSLARARASI SERMAYE
HAREKETLERİNİN TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TARLAN SHUKUR

1600007401

Anabilim Dalı: İktisat
Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Begüm ERDİL ŞAHİN

Diğer Jüri Üyeleri: Dr. Öğr. Üyesi Levent Polat

Prof. Dr. Sinan Alçın

Ocak 2020

Önsöz

Bu tez çalışmasında Finansal Serbestleşme Süreci, Uluslararası Sermaye Hareketleri , Türkiyede Finansal Serbestleşme Süreci ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri incelenmek istenmiştir. Tez çalışmamda planlamasında, araştırılmasında, yürütülmesinde ve oluşumunda ilgi ve desteğini esirgemeyen, engin bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım, yönlendirme ve bilgilendirmeleriye çalışmamı bilimsel temeller ışığında şekillendiren sayın Dr. Öğr. Üyesi Begüm Erdil Şahin hocama sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Tarlan SHUKUR
Ocak, 2020

Üniversite : İstanbul Kültür Üniversitesi
Enstitüsü : Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
Anabilim Dalı : İktisat
Bölüm : Para ve Sermaye Piyasaları
Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Begüm Erdil Şahin
Tez Türü ve Tarihi : Tezli Yüksek Lisans – 2020

ÖZET

FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİNDE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ

XX. yüzyılın son döneminden itibaren dünya genelinde etkili olan bilişim ve iletişim alanında meydana gelen teknolojik gelişmeler ile bunlardan kaynaklı finansal ürünlerde görülen çeşitlilik ve dış ticaret hacminde görülen genişleme, finansal küreselleşme sürecini hızlandırmıştır. 4 Ocak 1980’de dışa dönük ve serbest piyasa ilkelerine dayalı ekonomi uygulamalarını ilke edinen yapısal uyum programı gündeme getirilerek Türkiye’de kapsamı geniş bir serbestleşme ve reform süreci başlatılmış ve finansal serbestleşmeyle ilgili politikalar da söz konusu sürecin en önemli unsurlarından biri olmuştur.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesine bağlı olarak giren yabancı sermayenin, özellikle girdikleri ülke ekonomilerinde verimlilik, finansal istikrar ve istihdamla ilgili etkiler oluşturması beklenmektedir.

Türk bankacılık sektörüne yabancı sermaye sahiplerinin ilgisi, 2001’den başlayarak yükselen bir ivmeyle gelişmiştir. Türkiye’nin o süreçte aynı parti tarafından ve liberal ekonomik politikalar izlenerek yönetiliyor olması, bu da bu süreçte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması noktasında etkili olmuştur.

2001’den itibaren bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelere bakıldığında 2002’de 130 Milyar Dolar büyüklüğe sahip olan sektör, 2008’de 465 Milyar dolar düzeylerinde bir büyüklüğe ulaştığı görülmektedir. Bu dönemde sektörün gayri safi yurt içi hâsıla içindeki payı da %57 düzeyinden, %77’lere yükselmiştir. Bu dönem içinde sektörde yaşanan birçok gelişme, yeniden yapılandırmanın tamamlanmasını ve sektörün güçlenmesini sağlamıştır. 2002 yılından itibaren Türk bankacılık sektöründe uygulamaya konulan sıkı maliye programları, serbest kur stratejileri ve enflasyonla

mücadele yolları finansal fiyatların istikrarlı olmasını sağlamıştır. Kredilerde gerçekleştirilen kapsamlı düzenlemelere bağı olarak standart oranların hesaplanması ve kredi sınırlarında AB düzenlemeleriyle ilgili öz kaynak tanımlamasına paralel olarak konsolide öz kaynak tanımlaması da yapılarak bir tek mali tablonun hazırlanması esası tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Serbestleşme, Uluslararası Sermaye, Bankacılık Sektörü, Türkiye



University : Istanbul Kültür University
Institute : Institute of Graduate Studies
Department : Economy
Programme : Monetary and Stock Markets
Supervisor : Dr. Öğr. Üyesi Begüm Erdil Şahin
Degree Awarded and Date : MA – 2020

Astract

The technological developments taking place in the field of information and communication which has been effective all over the world since the last century, the diversity seen in the financial products stemming from these and the expansion in the foreign trade volume accelerated the process of financial globalization.

January 4, 1980 in the extrovert and the free market by bringing principles-based economy application of structural adjustment programs of the principle in Turkey started an extensive liberalization and reform process and policies related to financial liberalization has also been one of the most important aspects of these processes.

Foreign capital, which is dependent on the liberalization of capital movements, is expected to have impacts on productivity, financial stability and employment, especially in the economies of the countries they invest.

The interest of foreign capital holders in the Turkish banking sector has developed with an increasing momentum starting from 2001. Looking at the developments in the banking sector since 2001, which had a size of 130 billion dollars in 2002, especially in 2008 banking sector reached a size of 465 billion dollars. In this period, the share of the sector in the gross domestic product increased from 57% to 77%. During this period, many developments in the sector led to the completion of restructuring and strengthening of the sector. Since 2002 Turkish banking sector have ensured the stability of financial prices, free exchange strategies and anti-inflationary methods implemented.

In accordance with the comprehensive regulations on loans, the standard ratios are calculated and consolidated equity definition in line with the EU regulations on credit limits has been determined and a single financial statement is prepared.

Key words: Financial Liberalization, International Capital, Banking Sector, Turkey

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	I
ÖZET.....	II
ABSTRACT.....	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
KISALTMALAR.....	VIII
TABLO LİSTESİ.....	X
GRAFİK LİSTESİ.....	XI
ŞEKİLLER.....	XII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ.....	5
--	---

1.1. Serbestleşme Kavramı ve Çeşitleri.....	6
---	---

1.2.1. Finansal Serbestleşmenin Tanımı.....	8
1.2.2. Finansal Serbestleşme Sürecinin Kısa Tarihi.....	10
1.2.3. Finansal Serbestleşmenin Oluşmasında Etkili Olan Dinamikler.....	12
1.2.3.1. İktisadi Düşünce Okulları.....	12
1.2.3.2. Siyasal ve Ekonomik Gelişmeler.....	14
1.2.3.3. Döviz Kuru Sistemleri.....	16
1.2.3.4. Uluslararası Kurumlar.....	18
1.2.4. Finansal Serbestleşme Teorileri.....	21
1.2.4.1. Neoklasik Yaklaşım (Mckinnon-Shaw Hipotezi).....	22
1.2.4.2. Yapısalcı Yaklaşım.....	24
1.2.4.3. Yeni Keynesyen Yaklaşım.....	27
1.2.4.4. Post Keynesyen Yaklaşım.....	28

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ 29

2.1. İktisadi Düşünce Tarihinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişimi 29

2.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri Türleri 34

2.2.1. Özel sermaye hareketleri 35

2.2.1.1. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 35

2.2.1.2. Portföy Yatırımları 37

2.2.2. Diğer Sermaye Hareketleri: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Sıcak Para Hareketleri 39

2.2.3. Resmi sermaye hareketleri 44

2.3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri 44

2.4. Dünyada Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi 46

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE TÜRKİYE BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ 51

3.1. Finansal Serbestleşme Sürecinin ve Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye'deki Seyri 51

3.1.1. Türkiye'de Finansal Serbestleşme Süreci 52

3.1.2. Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye'ye Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Bu Dönemde yapılan Düzenlemeler 58

3.1.2.1. Faiz Oranlarına İlişkin Düzenlemeler 61

3.1.2.2. Kambiyo Rejimine İlişkin Düzenlemeler 66

3.1.2.3. Bankalararası Para Piyasasının (Interbank) Kurulması 67

3.1.2.4. Kamu Kâğıtları Piyasası ve Açık Piyasa İşlemleri 68

3.1.2.5. Menkul Kıymetler Piyasasının Kurulması 69

3.1.2.6. Altın Piyasasının Kurulması 70

3.1.2.7. Bankacılık Sektörüne İlişkin Temel Düzenlemeler 71

3.2. Yeni Finansal Araçların Gelişimi 72

3.2.1. Türev Piyasası İşlemleri 72

3.2.2. Bireysel Emeklilik Sistemi 73

3.2.3. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi.....	74
3.3. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye Ekonomisine Genel Etkileri	74
3.4. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye'deki Etkileri.....	78
3.4.1. Türkiye'de Sermaye Hareketleri ve Büyüme.....	80
3.4.2 Tasarruflar ve Türkiye'de Sermaye Hareketleri.....	80
3.4.3 Türkiye'de Sermaye Hareketleri ve Yatırımlar.....	81
3.4.4 Tüketim ve Türkiye'de Sermaye Hareketleri.....	82
3.4.5 Döviz Kurları, Cari İşlemler Dengesi ve Türkiye'de Sermaye Hareketleri..	82
3.4.6 Türkiye'de Sermaye Hareketleri ve Enflasyon.....	83
3.5. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Bankacılık Sektörüne Etkileri.....	83
3.5.1. Bankacılıkta Sermaye Hareketlerinin Etkileri	84
3.5.1.1. Verimlilik Etkisi.....	85
3.5.1.2. İstikrar Etkisi.....	87
3.5.1.3. İstihdam Etkisi	88
3.5.2. Türk Bankacılık Sektöründe Yabancı Sermaye	89
SONUÇ.....	96
KAYNAKÇA	99

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DB	: Dünya Bankası
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTÖ	: Dünya Ticaret Örgütü
GATT	: General Agreement on Tariffs and Trade (Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması)
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
OGT	: Ortak Gümrük Tarifesi
OPEC	: Organization of Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TPKK	: Türk Parasını Koruma Kanunu
C.	: Cilt

S. : Sayı

s. : Sayfa

İTO : İstanbul Ticaret Odası

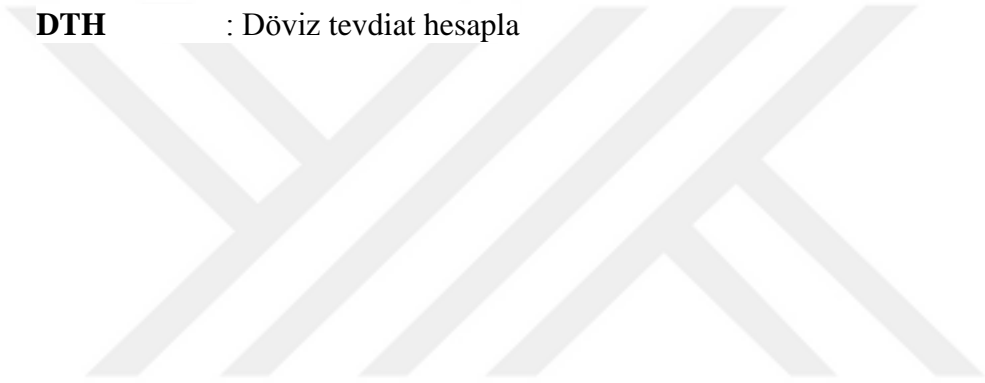
ODTÜ : Orta Doğu Teknik Üniversitesi

İİBF : İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

GEGP : Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

DPT : Devlet Planlama Teşkilatı

DTH : Döviz tevdiat hesapla



TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Türkiye Ekonomisine Net Sermaye Akımları: 1989-1999.....	59
Tablo 2. Türkiye'de Tasarruf Eğilimi.....	81
Tablo 3. Bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğü ve yabancı sermayeli bankaların payı.....	91
Tablo 4. Türkiye'de Faaliyet Gösteren Banka Sayıları.....	93



GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1. Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketlerinin GSYH'ye Oranları ve Reel GSYH Büyümesi.....	61
--	----



ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. McKinnon-Shaw Hipotezi.....	23
--------------------------------------	----



GİRİŞ

Sanayileşme ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan küreselleşme süreci, bütün alanlarda etkili olmasına karşın, sermayenin serbest bırakılmasıyla beraber daha çok ekonomik boyutuyla öne çıkmıştır. XX. yüzyılın son döneminden itibaren dünya genelinde etkili olan bilişim ve iletişim alanında meydana gelen teknolojik gelişmeler ile bunlardan kaynaklı finansal ürünlerde görülen çeşitlilik ve dış ticaret hacminde görülen genişleme, finansal küreselleşme sürecini hızlandırmıştır. Küreselleşme süreciyle birlikte fon arzında bulunanlarla fon talebinde bulunanlar arasındaki ilişkiler çeşitlenerek yoğunluk kazanmıştır. Çünkü finans ihtiyacında artış olan gelişmekte olan devletlerin kâr elde edebilecekleri pazar arayışındaki gelişmiş devletlerle karşılaşmalarının sonucunda uluslararası finansal piyasalarda borçlanma hacminde genişlemeler gerçekleşmiştir. Ülkeler arasında ticari ilişkilerin de gelişmesinin doğal sonucu olarak finansal bağımlılıkta artış olması, bir süre sonra serbestleşme hareketlerinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Büyük yatırımcılar da bu gelişmelere uygun olarak finans sektöründe doğrudan yatırımlar yapmayı tercih etmeye başlamışlardır.

II. Dünya Savaşı ile 1970'li yılların başına kadar olan süreçte dünya genelindeki ekonomik sistemlerde Keynesyen iktisadi görüş egemen olduğundan dolayı kamunun ekonomik yapı ve sistem üzerinde müdahalede bulunma ve yönlendirmelerinin teorik bir altyapısı oluşmuştur. Bu süreçte, çoğu gelişmekte olan ülke, sanayileşmelerini ve kalkınmalarını ithal ikameci politikalarla gerçekleştirme çabası içinde olmuşlardır. Finans sisteminin kalkınma sürecinde yardım alınan nitelikte bir araç olarak görüldüğü ve rolünün çok da etkili olmadığı söz konusu yıllarda, kamu kesiminin finans piyasalarına yaptığı müdahaleler doğal bir durum olarak kabul edilmiştir. 1970'lerde gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik bunalımından sonra ekonomik serbestleşme sürecine girilmiş ve bu süreçle birlikte iktisat kuramında Neoklasik yaklaşım ağır basmaya başlamıştır. Bu yaklaşımın çerçevesi içinde, finansal piyasalarda serbestleştirilmenin ve finansal derinleşmenin

hakim kılınmasının gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik gelişmelere hız kazandıracağı ve kaynak etkin kullanımı konusunda faydalı olacağı iddia edilmiştir.

1970'lerin ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkelerde yaşanmaya başlayan ekonomik problemler, bu ülkelerde finansal serbestleşmenin hız kazanmasında önemli bir faktör olmuştur. Çünkü o dönemde çoğu gelişmekte olan ülke, dış kaynak bulma konusunda zorluklar yaşamış, dış borç kriziyle karşı karşıya kalarak kaynak yetersizliği sorununu çözmekte zorlanmışlardır. Tam da bu dönemde, ekonomik sistemlerde karşılaşılan bu sorunların çözülmesi noktasında; yetersiz dış kaynaklar karşısında, finans tasarruflarının artırılmasıyla yurtiçi kaynakların harekete geçirilmesine dönük politikalar, kurtuluşu sağlayacak reçete olarak görülmüş ve bu yaklaşımlar çoğu gelişmekte olan ülkede geniş bir kitle tarafından kabul görmüştür.

1970'li yılların ortalarından itibaren Türkiye ekonomisi de gelişmekte olan diğer ülkelerde meydana gelen sorunlarla benzerlikler gösteren sorunlarla karşı karşıya kalmaya başlamıştır. 1979'da dış kaynağın yetersiz olmasının da etkisiyle bir kriz süreci yaşanmış ve bu süreç içinde bir dış destek sağlanamadığından dolayı krizin boyutları kısa sürede genişlemiştir. Dış destek almak amacıyla başvurulmuş edilen uluslararası kuruluşlar, bu desteği vermek için ekonomide reform yapılması ve serbestleşme sürecinin başlatılmasını şart koşmuşlardır. İç ve dış şartlar içinde meydana gelen bu gelişmelere bağlı olarak ekonomiyle ilgili geleneksel politikalar tekrar gözden geçirilmek durumunda kalmış ve yeni politikaların hayata geçirilmesinin gerekli olduğu konusunda geniş bir mutabakata varılmıştır.

Dünyaya paralel olarak ilerleyen bu gelişmelerden sonra 24 Ocak 1980'de dışa dönük ve serbest piyasa ilkelerine dayalı ekonomi uygulamalarını ilke edinen yapısal uyum programı gündeme getirilerek Türkiye'de kapsamı geniş bir serbestleşme ve reform süreci başlatılmış ve finansal serbestleşmeyle ilgili politikalar da söz konusu sürecin en önemli unsurlarından biri olmuştur (Saraçoğlu, 1997: 5). Yapısal reformlar üzerine inşa edilen istikrar programlarında, serbest piyasa ekonomisinin önemi üzerinde durulmuş; ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrarın etkin kaynak kullanılmasıyla mümkün olacağı ve bundan dolayı finansal serbestleşme uygulamasının programın ayrılmaz parçalarından biri olduğu belirtilmiştir (Binay ve Kunter, 1998).

Türkiye'nin finansal serbestleşme sürecinde, rekabetçi ekonominin esas ve ilkelerinin yerleştirilmesi, fiyat oluşum sürecinde yönetsel kararlar almak yerine büyük oranda piyasa güçlerinin egemenliğinin sağlanması ve yurtiçi mali piyasalarına yeni bir yapı verilmesi ile bunun geliştirilmesi yönünde girişimler yapılmıştır. Bu süreci tamamlayıcı bir unsur olarak uluslararası sermaye hareketlerine, 1989'da tam bir serbestlik sağlanmıştır.

Ülkede finansal piyasalarda gelişmenin ve finansal derinliğin sağlanması, finansal serbestleşme hareketindeki en önemli beklentilerden birisidir. Kamunun ekonomiye müdahalelerin ve finans piyasalarındaki miktar ve fiyatlar konusundaki baskısının, piyasaların gelişme sürecine zararlı olduğu genel kabul gören bir yaklaşımdır. Devletin ekonomiye müdahale etmesinin son bulmasıyla finans piyasalarında piyasa ekonomisinin işler hale geleceği, bunun ise yurtiçi tasarrufları artırmak suretiyle yatırımlar için kaynak oluşturacağı, bununla ekonomik büyüme sürecinin bir ivmeye kavuşacağı savunulmaktadır. Çünkü finansal serbestleşme için dayanak niteliğindeki düşüncelerin esas önermelerinden biri, serbestleşme sürecinin sonunda yurtiçi tasarruflarında artış olacağı ve finans piyasalarında büyüyen fonların kredi hacmini genişleterek yatırımda artış olacağına ve bunun da netice itibarıyla büyümeye katkıda bulunacağıdır.

Türkiye ekonomisi, serbestleşme sürecinde dünyada yaşanan krizlerden etkilenmek durumunda kalmış ve 1988-2002 yıllarındaki süreçte dört ekonomik krizle karşılaşmıştır. Özellikle ekonomik sistemdeki değişimle birlikte sıcak para girişlerinin, kurlarda yaşanan değerlenmenin ve ithalat maliyetlerinde ucuzlama olmasının, ekonomik büyüme bakımından olumlu etkileri olmuştur. Ne var ki sözü edilen pozitif gelişmeyi uzun vadede devam ettirmek mümkün olamamış ve genişleme dönemlerinin her birinde bir büyük kriz yaşanmıştır. 1980'den sonra finansal serbestleşme süreciyle beraber ülke ekonomisine dahil olan yabancı fonların, kısa vadeli yatırım özelliği taşıması ve ani giriş çıkışlara bağlı olarak ortaya çıkan dalgalanmalar ekonomik yapının kısa süre içinde daralması, enflasyonun artması, reel ücretlerde düşme ve işsizlik; bu süreçte meydana gelen krizlerin nedenleri arasında yer almaktadır (Türker, 2010).

Bu çalışmayla Türkiye'de finansal serbestleşme sürecinde uluslararası sermaye hareketlerinin Türk bankacılık sektörü üzerine etkilerinin belirlenmesi

amaçlanmaktadır. Bu amaç doğrultusunda Türkiye’de finansal serbestleşmenin bankacılık sektörü üzerinde hangi etkileri meydana getirdiği açıklanmaya çalışılmış ve bu etkileri oluşturan faktörler üzerinde durulmuştur.

Finansal piyasaların serbestleşmesinin merkeze konulduğu çalışmanın ilk bölümünde finansal serbestleşme kavramının tanımı, tarihi üzerinde durularak finansal serbestleşmenin oluşmasında etkili olan dinamikler açıklanmaya çalışılmıştır. Yine bu bölümde finansal serbestleşme teorileri üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise uluslararası sermaye hareketleri; tarihsel gelişimi ve çeşitleri üzerinde durularak açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise finansal serbestleşme sürecinin ve uluslararası sermaye hareketlerinin Türkiye’deki seyri ele alınmıştır. Bu hareketlerin etkisiyle Türk ekonomisinde ve bankacılık sektöründe yapılan yenilik ve düzenlemeler ele alındıktan sonra genel olarak bu sürecin Türk bankacılık sektörüne etkileri açıklanmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ

Uluslararası sermaye hareketlerinde ortaya çıkan önemli artış, uluslararası portföyün çeşitlenmesine imkân veren önemli iki gelişmeye bağlı olarak ortaya çıkmıştır. Sözü edilen gelişmelerden ilki, gelişmekte olan ülkeler finans piyasalarını, sermaye hesaplarını ve kambiyo rejimlerini serbestleştirip yabancı yatırımcılara açık duruma getirerek uluslararası bütünleşme sürecine katılım fırsatlarını önemli ölçüde geliştirmiş olmasıdır. Bu gelişmelerden ikincisi iletişim ve bilgi teknolojisinde yaşanan gelişmeler, dünyadaki yatırımların değerlendirilmesini ve takip edilmesini iyice kolaylaştırmış ve gelişmiş ülkelerin fonlarının dünya genelinde hareket etmesine imkân vermiş olmasıdır. Özellikle 1990'larla birlikte finansal piyasalarda yaşanan finansal sistemlerin serbestleştirilmesi ve küreselleşme, resmi kanallarda yer alan sermaye hareketlerinin özel kanallara yönelmesini sağlamıştır (Seyidoğlu, 2003: 141)

1970'lerin sonlarında başlayan 1980'lerin ilk yıllarıyla hız kazanan ve 1990'larda zirveye çıkmış olan küreselleşme; ekonomik, siyasal, toplumsal ve kültürel alanlarda bütünleşme sağlanması ve kimi ortak değerlerin mahalli ve milli sınırların ötesine geçerek dünya genelinde yaygınlaşmasını belirtmektedir. Çok yönlü bir kavram niteliği taşıyan küreselleşmenin; ekonomik, siyasal, kültürel, ideolojik ve toplumsal boyutları bulunmaktadır. Küreselleşme genelde ekonomik küreselleşme, kültürel küreselleşme ve politik küreselleşme olarak üçe ayrılmakla birlikte özellikle ekonomik küreselleşmenin dünya genelinde büyük etkileri söz konusudur.

1980'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere öncüsü olduğu neoliberal düşünce, Batı ülkelerinde serbestleşme, özelleştirme ve küreselleşme alanlarında önemli gelişmelere sahne olmuştur; serbest piyasa ekonomisi önündeki tüm engeller kaldırarak yeni piyasalar bulmak isteyen ABD ve İngiltere, bu dönemde küreselleşme kavramını ile liberalleştirme kavramları arasında sağlam bir ilişki kurulmasını sağlamıştır (Stager, 2006: 61)

1990'larda gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan finansal serbestleşme politikalarının ortaya çıkışında Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya

Bankası (DB), Dünya ve Ticaret Örgütü (DTÖ) gibi uluslararası kuruluşların ve çokuluslu şirketlerinde önemli etkisi olmuştur. Burada serbestleşme kavramı ve çeşitleri üzerinde durmak yararlı olacaktır.

1.1. Serbestleşme Kavramı ve Çeşitleri

Dünya ve Türkiye ekonomilerinde, süreç içinde bazı ekonomik değişimler ve bu değişimlere bağlı olarak da tespiti yapılan ekonomi politikasıyla ilgili farklı uygulamalar ortaya çıkmıştır. İngiltere'nin 1972'de ve daha sonra ABD'nin 1973'te paralarını serbest dalgalanma sistemine sokmaları ve o dönemin hakim sistemi Bretton Woods sisteminde çöküş yaşanmasıyla beraber dünya ekonomisi, bir ekonomik krize sürüklenmeye başlamış ve buna karşı yeni ekonomik tedbirlerin alınması zorunlu hale gelmiştir (Özmen, 2011: 1). Ortaya çıkan ekonomik krizin, o döneme dek uygulanmakta olan devletin müdahaleci olduğu sistemden kaynaklandığı ileri sürülmüştür. Bundan dolayı, devletin müdahaleci olduğu sisteminin tam tersi nitelikteki serbestleşme politikası tercih edilmiş ve serbestleşme, yaşanan krizin tek çözüm yolu olarak sunulmuştur.

Sözü edilen dönemde serbestleşme olgusunun gereklerinin uygulamaya konulması ve serbestleşme, özelleştirme, deregülasyon ve bunun yanında rekabetçi yaklaşımın çıkarılması egemen kavramlar ve uygulamalar olmuştur (Özmen, 2011: 1).

Liberalizasyon (serbestleşme) kavramı; belli bir iş alanı ya da belli sektörde olan yoğun devlet denetiminin ortadan kaldırılması ve uygulamaların azaltılmasıdır. Serbestleşme kavramı, yalnızca ekonomik bir kavram olarak görünmekle birlikte ekonominin toplumsal hayatın merkezinde olduğu gerçeği dikkate alındığı zaman, esas olarak kavramın yalnızca ekonomik alanla sınırlı olmadığı; siyasal, toplumsal ve kültürel taraflarının da olduğu görülmektedir (Turgut, 2006: 40).

Serbestleşme kavramı, ekonomik anlamda varlığını, iki temel çerçevede göstermektedir. Bu çerçevelerden ilki ulusal çerçevede yer alan mali piyasaların ve üretim piyasaların serbestleştirilmesi, ikincisi ise yine uluslararası çerçeve içinde yer alan serbest sermaye ve dış ticaret hareketlerinin serbest hale getirilmesidir (Özmen, 2011: 2).

1980'lerde çok etkin duruma gelen liberal politik yaklaşımların temelini meydana getiren serbestleşme olgusu deregülasyon kavramına da karşılık gelmektedir. Deregülasyon; serbestleşme ya da kuralsızlaştırma anlamlarına gelmektedir. (Şişman, 2003: 83). 1970'lerde başlayan bu akım, 1980'lerde yaygınlık kazanmıştır. Sözü edilen yaygınlaşmayla beraber gelişen teknolojiye sahip ülkelerin birçoğu, yerel piyasaları birbirlerine bağlamıştır (Dağdelen, 2004: 6). Bu bağlamda; dünya ekonomilerinin de küreselleşmesinin meydana getirdiği sıkıntıları çözmeye yönelik, politik yaklaşımlar gündeme getirilmiş ve piyasada yer alan devletin kontrol mekanizmalarının ortadan kaldırılması, tartışması yapılan konulardan biri olmuştur (Berksoy ve Saltoğlu, 1998:58).

Serbestleşme kavramı, girdiği alanın özelliklerine göre şekil almakta ve ona göre isimlendirilmektedir. Kavram, bu anlamda üç temel alanda kendisine yer bulmaktadır. Bunlar finansal serbestleşme, ticari serbestleşme, yönetsel ve siyasal serbestleşmedir. Yönetsel ve siyasal serbestleşmenin, finansal ve ticari serbestleşme sürecinden zaman bakımından farkı bulunmaktadır; sözü edilen serbestleşme, diğer iki serbestleşmeye göre daha yakın tarihte ortaya çıkan serbestleşme türüdür (Dağdelen; 2004: 6).

Serbestleşme hareketlerinin gelişmesi ve günden güne yayılmasıyla beraber, zamanla ekonomiler de sözü edilen küreselleşme sürecine dâhil olmuştur. Başta gelişmiş ülkelerde ortaya çıkmakla beraber, sonraki süreçte gelişmekte olan ekonomiler tarafından da kısa bir süre içinde benimsenmiş ve buna yönelik birçok adım atılmıştır. Ülkelerin ticari serbestleşmeyle mal ve hizmet akışının önünde bulunana engelleri kaldırmayı düşünmeleri ve bu sayede sağlanabileceği görüşüne dayanmaktadır. Bu görüş, özellikle dönemin iktisatçıları tarafından sık sık ifade edilmiştir (Özel ve Sezgin, 2012: 284).

Dış ticaret sürecinde ülkeler, ekonomik düzenlerini kontrol edebilmek amacıyla gümrük, kota ya da tarife uygulamaktadırlar. Ticari serbestleşme süreci; gümrük, kota ya da tarife gibi kontrol mekanizmalarının ortadan kaldırılması ve serbest bir ticaret anlayışının geliştirilerek egemen hale gelmesini amaçlamaktadır (Dağdelen, 2004: 16).

Dış ticaret sürecinde yaşanan serbestleşme sürecine paralel olarak ortaya çıkan finansal serbestleşme kavramı; serbestleşme olgusunun finansal sistemde yani bankacılık sisteminde etkili olmasıyla meydana gelen bir kavramdır. Ekonomik kavramların tümü gibi bu kavram da, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, serbestleşmeyle ekonomik gelişmenin hızlanacağı ve özellikle kaynak kullanımına etkinlik getireceğini ileri sürenlerle buna itiraz edenler arasında tartışılmakta ve hala bugün de yapılan çalışmalarla güncelliğini korumaktadır (Oktayer; 2009: 74).

Finansal serbestleşme, hükümetlerin finans sistemindeki, sınırlama ve kontrollerin kaldırıldığı ya da minimum düzeye çekildiği ‘deregülasyon’ uygulamalarının bir sonucudur (Öztürk ve Kuşçu, 2010: 10).

Burada küreselleşme sürecinin önemli unsurlarından olan finansal serbestleşme kavramının tanımı ele alınacaktır.

1.2.1. Finansal Serbestleşmenin Tanımı

Finansal serbestleşme süreci, gelişmekte olan ülkelerde, piyasa ekonomisini çalıştıran fiyat mekanizmasının önünde bulunan engellerin kaldırıldığı; bulunmayan kurumlarının tesis edildiği; istikrar ve yeniden yapılanma politikalarının birlikte uygulamaya konulduğu bir reform paketi olarak algılanmıştır. Bu bağlamda, kapsamlı olarak finansal serbestleşme, bu sürecin tamamını kapsamaktadır. Finansal serbestleşme süreci, gelişmekte olan ülkelerde sanayileşme yolunda bir kalkınma stratejisi olma niteliği kazanmıştır (Kazgan,1995: 45).

II. Dünya Savaşı ile 1970’ler arasında, çoğu dünya ekonomisinde Keynesyen iktisadi yaklaşım yaygındı. II. Dünya Savaşı’ndan sonraki dönemde kapitalizmin karşılaştığı krizlerin çözülmesinde zorluklar yaşanması üzerine devlete yeni fonksiyonlar kazandırılması ve bu bağlamda bir kurumsal yapılanmanın gerekli olduğunu ortaya çıkaran yaklaşım, devletin ekonomik yapıya müdahalede bulunmasının kuramsal temellerini meydana getirmekteydi. Kalkınma süreci içinde finansal sistemin kısıtlı bir etkide olduğu bu yıllarda, devletin ekonomiye müdahalelerde bulunması, doğal bir durum olarak kabul ediliyordu. 1970’lerde özellikle gelişmiş ekonomik sistemlerde yaşanan bunalımların ardından “serbestleşme” terimi ekonomi literatürüne girmiş ve ekonomide bir serbestleşme süreci başlamıştır. Sözü edilen hareket, sonraki süreçte gelişmekte olan ülkelerde de

etkili olmaya başlamıştır. Bu yayılmanın ardından mevcut Keynesyen yapının yerini, zaman içinde Neo-klasik yaklaşıma almaya başlamıştır. Sözü edilen yaklaşım kapsamında gelişmekte olan ülkelerde, ekonomik gelişme sürecinin hızlanacağı ve bu durumun özellikle kaynakların etkin kullanılmasını da beraberinde getireceği iddia edilmiştir (Oktayer; 2009: 74).

1970’li yıllarla beraber gündeme gelen finansal serbestleşme; birçok yabancı, yerli uzmanın ve ekonomistin araştırma konusu haline gelmiştir. Bu kavramın tanımlanmasında her araştırmacının farklı bir yaklaşımı söz konusu olmaktadır.

Finansal serbestleşme, genel olarak dar anlam ve geniş anlam olarak iki şekilde tanımlanmaktadır. Dar anlamda finansal serbestleşme, kredi ve mevduat faiz oranlarında devletin kontrolüne son verilmesidir. Geniş anlamda finansal serbestleşme ise, birbirlerinden farklı niteliklere sahip kurumların faaliyetleri üzerindeki kısıtlamaların, döviz üzerindeki kısıtlama ya da kontrollerin, ulusal finans sistemine girmeyi amaçlayan yabancı kuruluş veya şirketlerin karşı karşıya kaldığı, yerleşik firmaların yabancı finans piyasalarına girerken maruz kaldıkları kısıtlamaların ortadan kaldırılması veya azaltılması biçimindedir (Williamson ve Mahar, 2002: 9). Finansal serbestleşme konusunda yapılan çalışmalarda, iç finansal serbestlik ve dış finansal serbestlik kavramları ele alınmaktadır.

İç finansal serbestlik “Washington Konsensüsü” olarak da tanımlanmaktadır. Bu terimi ekonomi dünyasına kazandıran John Williamson’a göre ekonomik gelişme sürecinin serbest pazar ve sağlam para olmak üzere iki anahtarı vardır. Williamson, Ticareti serbestleştir, devlet teşebbüslerini özelleştir, bütçeyi dengele, döviz kurunu askıya al ve böylece ekonomik kalkınmanın temellerini at, bunları başarmış bir ülke bul ve orada yatırımlardan yüksek kazançlar elde etmeyi güvenle bekle, (Dalkılıç, 2015: 7) diyerek serbestleşmenin önemine vurgu yapmıştır. Bu alandaki çalışmalarda, genel olarak öncelikle yurtiçi piyasalarda finansal serbestleşme ortamı sağlanmakta, ardından da dışa dönük finansal serbestleşmeye gidilmektedir.

Dış finansal serbestlik ise ülkenin uluslararası finans piyasalarıyla bütünleşmenin sağlanması ve döviz kurlarının devletin müdahalesinden arındırılmak suretiyle piyasa şartlarında tespit edilmesidir. Bununla birlikte kamu piyasası ile para piyasası arasında denge kurulduktan sonra uluslararası sermaye hareketlerinin serbest

hale getirilmesi literatürde ortak kabul görmüş bir yaklaşımdır (Williamson ve Mahar, 2002: 10).

1.2.2. Finansal Serbestleşme Sürecinin Kısa Tarihi

Serbestleşme kavramının kuramsal bir anlam kazanması, 1950 ile 1960'lı yıllarda ortaya çıkan Avusturya İktisat Okulu'ndan Friedrich Hayek, Parasalcı Okul'dan Milton Friedman ve bu akademisyenlerin öğrencilerinin öncülüklerinde gerçekleşmiştir. Bu iki akademisyenin anlayışlarına göre yönetsel, siyasal, ticari ve finansal faaliyetlerin devletin kontrolünden çıkarılmasının gerekli olduğuna vurgu yapmıştır (Güloğlu, Altunoğlu, 2002: 113).

Onların bakış açılarına göre devlet; yalnızca vatandaşların adalet, güvenlik, iç ve dış düzenin sürekliliğinin sağlanması gibi temel görevler üzerinde durmalı ve bunları gerçekleştirmeyi amaçlamalıdır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde aşamalı olarak yaygınlaşan finansal serbestleşme yaygınlık, özellikle ekonomik alanda varlığını her geçen gün biraz daha hissettirmeye başlamıştır (Dağdelen, 2004: 10-11)

II. Dünya Savaşı sonrasında GATT görüşmelerine bağlı olarak gümrük vergilerinde yaşanan ciddi düşüşler, uluslararası mal ve hizmet ticaretini artmasını sağlamıştır. Dış ticarete meydana gelen söz konusu serbestleşme, sermaye hareketlerini de etkilemiş ve uluslararası sermaye hareketlerinin önünde bulunan engeller kaldırılmak suretiyle sermayenin serbest dolaşımına imkân sağlanmıştır. Piyasaların serbestleşmesi ve buna bağlı olarak sermaye hareketlerinde bir artış olması devletin piyasaları yönetmekle ilgili gücünün düşmesine neden olmuş ve ekonomi otoriter yapılardan piyasaya doğru bir güç akımı şeklinde kaymıştır (Ceylan, 2010: 44). Sermaye hareketleri, 1970'lerin ilk yıllarından itibaren genellikle gelişmiş ülkelerin liderliğinde ilerlemiştir. Sermaye hareketlerinin serbestlik kazanması ve finans piyasalarının bütünleşmesi olarak da tanımlanan finansal serbestleşme, küreselleşmeye hız kazandıran ve küreselleşmenin unsurlarından biri olan akım olarak kabul edilmektedir. Küreselleşme sürecine bağlı olarak rekabetin de ortaya çıkmasını sağlayan finansal serbestleşme, gelişmiş ülkelerden başlayarak gelişmekte olan ülkelere doğru bir hareketlenme ortaya koymuştur (Cihangir, 2005: 101).

1980'li yıllarda ekonomik sistemde iyice etkili olmaya başlayan finansal küreselleşme, o dönemdin en dikkat çekici gelişmelerinden biri olmuştur. Gelişim

süreci 1950’li yıllara dayanmakla birlikte uluslararası özel finans sermaye akımlarında 1980’lerde yaşanan büyük gelişim, 1980’li yılları finansal serbestleşmenin, finansal küreselleşmenin en parlak dönemi haline getirmiştir (Ongun, 1993: 35).

1970’li yılların başlarında, Bretton Woods sisteminde çökme yaşanması ve devletin ekonomiye müdahale etsine karşılık finansal serbestleşme Shaw (1973) ve McKinnon’un (1973) önderliklerinde ortaya atılmıştır (Ağır, 2010:13). Shaw ve McKinnon sözü edilen yaklaşımlarında yüksek tasarruf ve yatırım oranları sağlaması ve en iyi teknolojilerin kullanılmasına olanak sağlayacağından dolayı finansal serbestleşme sürecinin ekonomik büyümede önemli işlevlere sahip olduğunu iddia etmektedirler (Demirci, 2005: 48). 1970’leri takip eden süreçte ekonomik sistemde ortaya çıkan ciddi gelişmeler, gözle görülür bir nitelik kazanmıştır. Bu değişim ve gelişimlerden özellikle, genel ekonomi ve mali piyasalar fazlaca etkilenmiştir. Sözü edilen gelişimlerin ve değişimlerin en çarpıcı olanı, uluslararası ve ulusal düzenlemelerde yaşananlar olmuştur. Taraflardan her ikisinde de konu, devletin ekonomideki rolünün ve etkisinin azaltılması yönünde gerçekleşmiştir. Başta sanayileşmiş ülkeler olmak üzere, gelişmekte olan birçok ülke sözü edilen sürecin içinde yer almış ve 1980’lerden itibaren uluslararası düzlemde yaygın bir serbestleşme süreci yaşanmıştır (Alp, 2000).

Finansal serbestleşme sürecinde yaşanan en önemli gelişmeler 1980’li yılların ortaları ile 1990’lı yılların başlarında yaşanmıştır. Sözü edilen dönemde yaşananların etkisiyle bütün dünyada etkili olan finansal serbestleşme süreci, Batı Avrupa ülkeleri, Güney Amerika ülkelerinden sonra dışarıya en kapalı ülkeler olan Kore’yi ve Japonya’yı da etkilemeye başlamıştır. IMF’nin ve Dünya Bankası’nın reel ve finansal anlamda serbestleşmeyi sürekli olarak vurgulamaları söz konusu sürece iyice hız kazandırmıştır (Williamson ve Mahar, 2002: 11).

Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme sürecinin ilk adımları 1980 yılında atılmıştır. Vadeli mevduat faizleri ile kredi faizlerinin serbest bırakılmasıyla gelişmekte olan diğer ülkeler gibi Türkiye de serbestleşmeyle tanışmıştır (Mıhçı, 2000).

24 Ocak 1980’de açıklanan Ekonomik Program, ekonomik alanda büyümenin ancak dış kaynak sağlama yoluyla gerçekleşebileceğini iddia etmektedir. Böylece bu

dönem ekonomi yaklaşımında yabancı kaynak, yabancı özel sermaye yatırımları büyük bir önem arz etmeye başlamıştır. Sözü edilen programla yabancı özel sermayenin Türkiye'ye gelmesini teşvik edici ve destekleyici bazı çalışmalar yapılmıştır. Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi'nin yayınlanmasıyla yabancı sermayenin önünde bulunan bürokratik engeller en alt seviyeye indirilmeye çalışılması bunun örneklerinden birisidir. Bu kararname ile yabancı sermayeyle ilgili işlemler, Yabancı Sermaye Dairesi'ne bırakılmıştır. Bu kararnameyle beraber yabancı sermaye yatırımıyla üretim yapılan ürünlerin belli bir oranının ihraç edilmesinin zorunlu hale getirilmesi ölçütü getirilmiştir. Bu ölçüt orman ürünlerinde %60, dokuma sanayiinde %50, otobüste %40, gıda sanayiinde %30, madeni eşyada % 30 ve kamyonunda %25'tir. Yine bu kararnameyle beraber uluslararası kuruluşlarca yapılacak yatırımlarda alt sınır 2 milyon ABD doları üst sınır ise 50 milyon ABD doları olarak tespit edilmiştir. Yine bu kararnamede petrol üreticisi Arap ülkeleri için de ayrı bir hüküm yer almaktadır; buna göre Ortadoğu ülkelerine ihracat potansiyeline sahip yatırımlarda yatırım miktarları ve ihracat oranlarıyla ilgili herhangi bir sınırlama konulmadığı ifade edilmektedir. Bütün bu uluslararası ticaret faaliyetleri finansal serbestleşme sürecinin sağladığı imkanlar sayesinde mümkün olmuştur. Bu uygulamalarla 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası'nda olduğu gibi Çerçeve Kararnamesi ile yukarıda anlatılan finansal serbestleşme sürecinin etkisiyle yabancı sermayenin yurda girişinde bazı kolaylıklar sağlanmıştır (Kepenek ve Yentürk, 2005: 205-206).

Finansal serbestleşme sürecinden önce yoğun biçimde uygulamaya konulan finansal kısıtlamalar, finansal serbestleşmenin yaygınlaşmasıyla; çıkarılan yeni kararnameler ve uygulanan politikalarla günden güne azalmıştır.

1.2.3. Finansal Serbestleşmenin Oluşmasında Etkili Olan Dinamikler

1970'lerde yaşanan ekonomik ve siyasi gelişmeler, döviz kuru sisteminde ortaya çıkan değişimler, sözü edilen dönemde uygulanan iktisadi düşünce yaklaşımları ve uluslararası kuruluşlar finansal serbestleşme sürecinde etkili olan dinamiklerdir.

1.2.3.1. İktisadi Düşünce Okulları

Az gelişmiş ülkelerin az gelişmişliklerinden nasıl kurtulacaklarına ilişkin 1970 yılından sonra geliştirilmiş olan Neoliberal Teori, neoklasik teori üzerine

şekillendirilmiştir. Klasik liberalizmin öncüsü konumunda olan Neo-Avusturya Okulu, Chicago İktisat Okulu gibi okullar ve bu çizgideki iktisatçılar neoliberalizmin dünya genelinde etkili olmasını sağlamışlardır. (Akyüz, 1994: 27) Finansal serbestleşmeyle ekonomik büyüme arasında pozitif yönde bir ilişkinin olduğunu iddia eden yaklaşımlar, sözü edilen ilişkiyi, genellikle neoliberal argümanlarla açıklama yoluna gitmişlerdir. Neo-liberal yaklaşıma göre, sermaye üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla tasarrufların getirisi yüksek yatırımlara yönelecek, bundan dolayı da sermaye dağılımı daha etkin olacaktır. Finansal serbestleşmeyele birlikte yurtiçi tasarrufları yeterli düzeylere ulaşmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarında yükselme görülecek, tasarruflarında fazlalık bulunan ülkelerin tasarrufları sözü ülkelere yönelecektir. McKinnon (1973) ve Shaw'ın (1973) çalışmaları, sözü edilen neoliberal argümanların temelini oluşturmaktadır. McKinnon ve Shaw, bu konudaki çalışmalarında, yüksek yatırım ile yüksek tasarruf oranları sağlanması ve en gelişmiş teknolojilerin kullanılmasına olanak sağlamasından dolayı finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme konusunda çok önemli bir işleve sahip olduğunu iddia etmektedirler (Özmen, 2011: 10)

1970'lerden itibaren finansal serbestleşme ile beraber yükseliş gösteren reel faizlerin tasarrufları, büyümeyi ve yatırımları artırıcı bir etkisinin olacağına değinen Neoklasik McKinnon-Shaw anlayışı, düşük faiz politikalarıyla ekonomik büyümenin oluşma sürecini ele alan Keynesyen kurama karşı geliştirilmiş ve literatürde bu anlamda köklü bir değişim oluşmasını sağlamıştır (Atamtürk, 2008: 43)

Finans kavramı konusuyla çok da meşgul olmayan Geleneksel Keynesci kuram, sermaye birikimine imkan verdiği sürece faiz oranlarının düşük olmasının doğru olduğunu ileri sürmüştür. 1970'li yıllarda, finansal serbestleşmeye ve faiz oranlarına bakış açısı, McKinnon-Shaw hipoteziyle değişmiştir. Hipotez, yüksek reel faiz oranlarının tasarruf istemiyle sunumunu birbirlerine eşitleyeceğini ve hızlı bir kalkınma yakalamak için daha yüksek tasarruf oranlarına neden olacağını iddia etmektedir. Hipotez uyarınca, faiz oranlarının düşük olması ülkeden sermaye kaçmasına yol açar ve yatırım için içeride yapılan tasarrufların azalmasına neden olur. Faiz oranları eğer piyasada serbestlik içinde tespit edilirse az kar getiren yatırımlardan, yüksek kar sağlayan yatırımlara doğru kaymalar olacaktır. McKinnon ile Shaw, az gelişmiş ülkelerde denge faiz oranlarının altında ve hem de reel, hem nominal anlamda düşük olan oranların gereği olmayan şekilde sermaye yoğun yatırımlara yol açtığını

iddia etmişlerdir. Eğer finansal piyasaların serbestleşmesi sağlanırsa, finansal piyasaların gelişimi, vadelerin uzaması ve finansal araçların ve kurumların çeşitlilik kazanması da bunu takip edecektir. (Aşıkoglu, 1995: 29-46).

McKinnon-Shaw yaklaşımı; gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan finansal serbestleşme politikalarının tasarrufları artırmak suretiyle ekonomik büyümenin pozitif yönlü ivme kazanmasını sağlayacağını ve enflasyonu aşağı çekeceğini iddia ederken; serbestleşme uygulamalarının sonuçlarına bakıldığı zaman ise, yükselen faiz oranlarının büyüme hızında ve tasarruflarda beklenen etkiyi yaptığını söylemek kolay değildir. Tam aksine yüksek faiz oranlarının maliyetlerin artmasına neden olarak enflasyona hız kazandırdığı ve bu özelliğiyle istikrarı sağlamaya dönük bir etki oluşturmadığı gözlemlenmektedir. Ayrıca finansal serbestleşme uygulamalarının finansal derinleşmenin hız kazanması sürecinde olumlu yönde etkiler oluşturduğunu söylemek mümkündür (Eser, 1993: 99).

Başka bir yaklaşıma göre ise, yeterli finansal ve mali derinliği bulunmayan gelişmekte olan ülkelerde kontrolsüz finansal serbestleşme politikaları ekonomiyi kırılgan hale getirerek kriz yaşanmasına yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının serbestleşmesi, daha yüksek getiri elde edebilme olanağına sahip olduğu için uluslararası portföy yatırımcıları sözü edilen ülkelere yatırımlarını artırmaya başlamışlardır. Böylece finansal serbestleşme politikaları gelişmekte olan ülkelerde kısa vadeli portföy yatırımlarında artış olmasını sağlamıştır. Yeterli finansal ve mali derinliği olmayan ülkelerde kısa vadeli sermaye yatırımlarının bu derece artış olması, ülkenin finansal yapısını iyice kırılgan hale gelmesine yol açmıştır. Özellikle üst düzeyde siyasi belirsizlikler yaşayan gelişmekte olan ülkelerde büyük miktarlarda ve aniden fon çıkışlarının yaşanması ülkeleri finansal krizlerle karşı karşıya bırakmıştır (Korkmaz vd., 201: 2822)

1.2.3.2. Siyasal ve Ekonomik Gelişmeler

II. Dünya Savaşı ile 1970'lerin ilk yıllarına kadar gelişmiş ekonomiye sahip ülkeler, çarpıcı bir gelişim süreci yaşamışlardır. Keynesyen refah devletinin yükseliş dönemi adı da verilen bu dönem birçok ekonomist tarafından "altın çağ" olarak adlandırılmıştır. Bu süreçte yaşanan ekonomik görünüm aşağıda ifade edildiği şekillerde gerçekleşmiştir (Kazgan, 1995:48).

Ayrıca bu dönemde, gelir dağılımında görülen eşitsizliklerin daralması, kamu hizmetlerinin yaygınlaşması, sübvansiyonların artması, işçi sınıfının iş koşulları ve reel ücretler gibi problemlerinin çözümü konusunda önemli adımların atılırken; dünya ekonomisinde ABD belirleyici bir konuma kavuşmuştur. (Gerek, 1999: 44)

II. Dünya Savaşı sonrasında kapitalist ekonomilerde, XX. yüzyılı son çeyreğine kadar devam eden hızlı büyüme ve refah dönemi, 1971 yılında Amerikan Doları ile altın arasındaki bağlantısının koparılmasıyla Bretton-Woods Döviz Sistemi'nin çökmesi ve kapitalist sistemin yeniden krize girmesiyle sonuçlanmıştır. 1929'da başlayan ve 1930'larda zirveye çıkan ekonomik kriz sürecinden ileri kapitalist ülkeler, devletin ekonomiye müdahaleleri ve düzenlemeleri temele koyan Keynesyen politikaları uygulayarak çıkmışlardı. Fakat 1970'lerin ilk yıllarında yaşanan krizin çözümü, müdahale etme ve düzenleme ekseninin tam karşında yer alan liberal piyasa yanlısı eksende aranmaktaydı. Çünkü bu defa ekonomik krizin ortaya çıkmasında suçlunun ekonomiye müdahalede bulunan kamu otoritesi olduğu kanısına varılmış, liberalizasyon (serbestleşme), deregülasyon (düzenlemeden vazgeçme), özelleştirme, rekabeti ön plana taşıma ve piyasalara ağırlık verme bu dönemde öne çıkan temel kavramlar olmuştur. Krize karşı meydana geliştirilen yeni liberal çözüm reçetesinin ana unsurları ulusal planda mali piyasaların ve üretimin serbestleştirilmesi, uluslararası planda ise sermaye hareketleri ve dış ticaret üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıdır (İnsel ve Sungur, 2003: 2).

Bretton-Woods konferansında planı yapılan dünya ekonomisinin yeni yapısı ve buna göre düzenlenen uluslararası sermaye hareketleri, 1970'lerde yaşanan ekonomik krizi taşıyamadığından dolayı çökmüştür. Sözü edilen çöküşten sonra dünya ekonomisi ve bu bağlamda uluslararası sermaye hareketlerinde köklü değişimler olmuştur. Uluslararası sermaye hareketlerinin iyice hareketli hale gelmesi, başlayan yeni küreselleşme döneminin en belirgin niteliklerinden biri olmuştur. Gelişmiş ülkelerin yatırımcıları, 1970'lerin ortalarında başlayan krizden sonra reel yatırımlar yapmaktan kaçarak, finansal yatırımlar yapmaya yönelmişlerdir (İnandım, 2005: 9)

1970'lerin ilk yıllarında dünya piyasalarında para, altın ve hammaddede üzerinde yaşanan büyük spekülasyonlarla oluşan sarsıntı Bretton Woods sisteminin çökmesine yol açmış, OPEC'in (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) petrolün fiyatını artırması ve ABD'nin Vietnam'da yenilmesi bu dönemin doruk noktalarından biri

olurken; göstergeler 1974 yılından sonra negatife dönmüştür. GSYH (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) artış hızı Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Avrupa Topluluğu ülkelerinde 1974 ile 1980 arasındaki süreçte sırasıyla %2,4, %2,2 iken; 1980-1983 arasında %0,9 ve %0,7 düzeylerine gerilemiş, işsizlik oranlarında dikkat çekici bir sıçrama olmuştur (Kazgan, 1995: 48).

Bretton Woods Sistemi'nde yaşanan çöküşle beraber 1970'lerde ortaya çıkan stagflasyon, küreselleşmeyle ilgili önemli değişimlere yol açmıştır. II. Dünya Savaşı'ndan sonraki süreçten bu döneme dek süren ve "altın çağ" adı verilen dönemin Keynesyen politikaları bir bir terk edilmiştir. Aynı zamanda sözü edilen dönemde gelişmiş ülkelerde serbest piyasanın ve ekonomik liberalizmin rahatça işlemesine engel olan unsurları kaldırmak isteyen hükümetler yönetime gelmiştir. Sözü edilen hükümetler; ABD'de Reagan, Fransa'da Mitterand ve İngiltere'de Thatcher tarafından kurulan hükümetlerdir. Bu hükümetler döneminde sermayenin dolaşımı önünde bulunan engeller kaldırılmış, serbestçe dolaşmasına dair yasalar art arda yürürlüğe girmiştir. Yine bu dönemde, gücü ve sayısı devamlı büyüyen ve ulus devletlerden herhangi birinin koruyuculuğu olmadan piyasada etkili olabilen uluslararası şirketler için kendilerini çekici göstermek zorunda olan ülkeler de çoğalmıştır Özmen, 2011: 13-14).

1.2.3.3. Döviz Kuru Sistemleri

Tarihi bakımdan ele alındığında sermaye hareketlerine yön veren unsurların başında uluslararası ve ulusal finansal piyasalar ile döviz kuru sistemlerinin olduğu görülecektir (Alkan, 2009:157).

II. Dünya Savaşı'ndan sonraki süreçte savaşta yıkıma uğrayan ekonomilerin onarılmasını kolaylaştıracak ve dünya ticaretinin serbestleşmesini sağlayacak uluslararası bir finansal ve ticarî sistemin kurulmasını amaçlayan çok önemli arayışlar olmuştur. II. Dünya Savaşı sonrasında 1944 yılının Temmuz ayında ABD'nin New Hampshire eyaletindeki Bretton Woods'da bir araya gelen 44 ülke temsilcisi, IMF'nin esaslarını oluşturan anlaşma maddelerini hazırlayıp imzalamışlardır. Altın değişim sisteminin oluşturulması, Bretton Woods anlaşmasındaki en önemli sonuçlardan birisidir. Anlaşmaya imza atarak IMF üyesi olan ülkelerin her biri, kendi ulusal

paralarını sabit kurdan ABD dolarına, ABD dolarını da 1 ons altın=35 ABD doları olarak sabitlemek suretiyle altına bağlamışlardır. Bu dönemde cari ödemelerde denge sağlamak için yapılan işlemleri için serbest konvertibiliteye müsaade edilmiş ancak fakat spekülasyonlara engel olmak amacıyla sermaye kontrolleri uygulamasına gidilmiştir (İnsel ve Sungur, 2003:4).

Bretton Woods tarafından ortaya konulan altın kambiyo sistemi, yatırımcıların spekülasyona yönelmesine neden olacak bir ortam meydana getirmiştir. Sistemin konvertibilite imkanı spekülatörlerin ellerinde bulunan dolarları altına dönüştürmelerine yol açmış ve 1949'da ABD'nin 24,5 milyar Dolar olan altın rezervi, 1958 yılında 20,5 milyar Dolar'a ve 1971 yılında 11 milyar Dolar'a gerilemiştir. Altın spekülasyonuna engel olmaya yönelik olarak meydana getirilen mekanizmaların bir etkisi olamamış ve sistem çöküşle ilgili belirtiler göstermeye başlamıştır. Özellikle 1961 yılında Hollanda ve Batı Almanya'nın yaptığı revalüasyonlar; 1967 yılında İngiltere'nin ve 1969 yılında Fransa'nın yaptığı devalüasyonlardan sonra sabit döviz kuru sorunlar yaratmaya başlamıştır. 1971'de Avrupa ülkeleri paralarının çoğu, piyasaların dalgalanmasına bırakılmıştır. Bu tercihle uluslararası borsalarda yaşanan spekülatif hareketleri frenlemek ve başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilere sahip ülkelerde biriken atıl fonların uluslararası sermaye hareketi niteliğine kavuşarak mobilite bir nitelik kazanmasını sınırlamak amaçlanmaktadır. Birinci petrol şokunun etkisiyle hızla yükselen petrol fiyatları da döviz kurları arasında baskı oluşturmuştur. Sözü edilen baskılardan dolayı 2 Mart 1973 tarihinde döviz piyasalarında iki haftalık bir kapatmaya gidilmiş ve Bretton Woods sistemi böylece çökmüştür.

Bretton Woods sisteminde yaşanan çökme, finansal serbestleşmeye neden olan diğer bir önemli faktördür. Sistemin çökmesinde; ABD'nin ödemeler bilançosundaki açıklar, doların aşırı değerlenmesi ve serbest özel sermaye hareketleri üç temel etkidir. ABD dışında yer alan ülkeler kendi döviz ve altın rezervlerini tüketerek ödemeler bilançosundaki açıklarını kapatırken; ödemeler bilançosunda açık olduğu ve kendi döviz ve altın rezervlerini bitirmek istemediğinde ABD'nin bir dolar yaratması yeterli olmaktadır. ABD Hükümeti ödemeler bilançosundaki açıklardan dolayı ortaya çıkacak olumsuzlukları bertaraf etmek için enflasyonist bir politika takip etmek suretiyle ABD'de fiyatların kısa sürede, hızlıca yükselmesine ve doların reel değerinin düşmesine yol açtı. 1970'lere gelindiğinde, Avrupa devletlerinin

hükümetleri ile kısmen da Japonya, enflasyonun neden olduğu kötü sonuçlarından kurtulmak için faiz oranlarının yükseltilmesi ve kredilere kısıtlama getirilmesi gibi daraltıcı para politikaları uygulama yolunu gitmişlerdi. Bu uygulamadan sonra kısa vadeli sermaye hareketlerinin yönelimleri Avrupa ve Japonya piyasaları olmuştur. Bu dönemde sermaye hareketlerinin Avrupa ve Japonya piyasalarına hızlı yönelimi, ABD altın rezervlerini azalmasına neden oldu. Bununla birlikte stoklarındaki dolar miktarında artış olan ülkeler, sözü edilen dolar akımlarını altına dönüştürmekten çekindiler ve bu ülkelerin rezervlerinde dolarlar birikti. Nihayet doların aşırı değer kazanması Bretton Woods sisteminin çökmesine hız kazandıran faktörlerden olmuş ve bu durum, Japonya ve Avrupa ülkelerinin ekonomilerinin yeniden yapılanmasına imkân vermiştir. Bu zorlu süreçte Japonya ekonomisini koruyan unsurlar, dövizin kontrol edilmesi ve kotalar olmuştur. Bununla birlikte bu durum, Japon ürünlerinin ABD piyasalarına kısa sürede ve çok miktarda girmesini sağlamıştır. Yine bunun gibi AET (Avrupa Ekonomik Topluluğu) ülkeleri de endüstri ve tarım sektörüne verdiği özel ihracat kredileri ve sübvansiyonlar sayesinde ABD ürünlerine karşı haksız rekabete izin vermişti (Parasız, 1991: 140).

1.2.3.4. Uluslararası Kurumlar

II. Dünya Savaşı'ndan sonra ekonomiyle ilgili uluslararası planlamada; dövizde istikrarı sağlayacak, uluslararası ödeme türlerinin tespit edilmesini, dünya ekonomisinin tekrar inşa edilmesini ve az gelişmiş ülkelerin ekonomilerinin iyileştirmesine olanak verecek ve uluslararası yatırımı ve ticaret düzenleyecek uluslararası nitelikte kurumların tesis edilmesi planlanmıştır. Bu sürecin sonunda (Dünya Bankası) DB, (International Monetary Fund-Uluslararası Para Fonu) IMF ve (Dünya Ticaret Örgütü) DTÖ'nün temelleri atılmıştır. Uluslararası ticaretin yaygınlaşması ve dengeli bir büyüme sağlanması, sabit döviz kurunun denetiminin yapılması ve uluslararası ticaret sürecinde döviz değişimine kolaylık sağlayarak dünyada ticareti teşvik etmeyi amaçlayan IMF'nin yanı sıra, savaştan sonra ekonomileri tekrar inşa etmek için DB kurulmuştur. 1945'te yeter sayıda ülkenin onay vermesi ve Banka sermayesinin %65'lik kısmını, fon kotasının %80'lik kısmını taahhüt etmesiyle IDB ve IMF kurulmuş; ne var ki 1946 yılında Banka faaliyete başlarken, Fon finansal işlemlere başlaması ancak 1947'de mümkün olmuştur.

IMF'in amacı ana hatlarıyla; kısa dönem içinde ülkelerin döviz kurlarını tespit ettikleri seviyede tutmalarını temin etmek, geçici ödemeler dengesinde açıklarla karşı karşıya kalan ülkelere danışmanlık yapmak ve ödünç para vermek olarak saptanmıştır. Dünya Bankası'nın kuruluş amacı ise kurulduğunda, büyük savaşta yıkılmış ülkelerin tekrar imar edilmesi için sözü edilen ülkelere dönük uluslararası sermaye akışlarına hız kazandırmak, uluslararası ticaretin gelişmesini özendirerek tespit edilmiştir. Banka, uluslararası piyasa aktörlerinden borç alarak üyesi olan ülkelere ticari bankaların verdiği krediden daha ucuza kredi sağlamak üzere faaliyette bulunmuştur (Gerek, 1999: 15-17).

1944 yılında ABD'de Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'nın bir bakıma ilk hali olan Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Gelişim Bankası'nın kurulması konusunda anlaşmaya varılmıştır. Ayrıca Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) imzalanmış Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ, World Trade Organization-WTO) temeli atılmıştır. kapalı ekonomisi olan birkaç despot rejim dışında dünyadaki ülkelerin neredeyse tamamı bu çok taraflı kurumlara üye olmuştur. Bu kurumlar ülkelerin birbiriyle olan ilişkilerini ve küresel ekonominin şeklini düzenlerler. IMF dünyanın merkez bankası konumunda bir kurumdur. Son kredi mercii olan IMF, üye ülkelerin kaynaklarından yararlanırken; kur ve sermaye krizi yaşayan üyelerinde de destek olma yükümlülüğü içindedir. Diğer bir görevi de ülkelerin, ekonomik sistemlerini ileride soruna yol açmayacak makul bir şekilde yönetmelerini programlamak olmakla birlikte yaptırım gücüne sahip olmadığı için geçmişte bazı ülkelerin kötü ekonomik kararlar almalarına engel olamamıştır. Dünya Ticaret Örgütü de ülkelerin sınır ötesi ticaret yapmalarına engel olan unsurların karşılıklı olarak kaldırmasına ve düzenlemelere aykırı olarak uygulanmakta olan tarifeler, kotalar gibi gümrük engellerine karşı müracaat edilen bir hakem kurul niteliğine sahiptir (Eğilmez ve Kumcu, 2004:98-106).

1981-1982 yıllarında yaşanan durgunluk ve 1982 yılında ortaya çıkan dış borç krizinden dolayı gelişmekte olan ülkelere istikrar ve yapısal uyum politikalarının yürürlüğe girmesi ve neo-liberal yaklaşımların güç kazanmasının etkisiyle Dünya Bankası da politikalarında değişikliklere gitmiştir. Sözü edilen süreçte Banka'nın danışmanı konumunda olan Bela Balassa ve onu destekleyen Kruger, ithal ikameci politik yaklaşımların başarısızlığını vurgu yapmış, korumacılıktan vazgeçilmek

suretiyle karşılaştırmalı üstünlükler kavramına uygun olarak dünya ekonomisine entegre olmayı savunmuşlardır. Dünya Bankası, bu aşamada yapısal uyumla ilgili programları tavsiye etti ve IMF arasında bu bağlamda sağlam bir işbirliğine gidildi. Kısa bir dönem istikrarsızlık içinde kalan azgelişmiş ülkelerin ekonomi politikalarına müdahale etme yaklaşımı çok eski dönemlere dayanmakta olan IMF'ye, 1980'lerde Dünya Bankası da katılmış ve yapısal uyuma dönük politikaları vasıtasıyla, özellikle özelleştirme ve dış ticarete bir serbestlik getirilmesi gibi konularda dikkat çekici düzeyde etkili olmuştur. Dünya Bankası ve IMF'nin Keynesci yaklaşımı 1980' lerde yerini, gelişmekte olan ülkeler için "doğru" politikalar için Dünya Bankası, IMF ve Amerika Birleşik Devletleri Hazinesi arasında yapılan bir anlaşmanın, istikrara ve ekonomik kalkınmaya bambaşka bir yaklaşım getiren "Washington Uzlaşması"nın parçalarından biri olan serbest piyasa söylemine bırakmıştır. Özelleştirme, piyasaların liberalleştirilmesi ve mali kemer sıkma politikaları, Washington Uzlaşması'nın üç temel direğidir. Washington Uzlaşması, ABD ile öteki G-8 ülkelerince kabul edilen Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü ve İMF tarafından dayatılan ekonomi politikaları ifade eden bir kavramdır. Washington Uzlaşması başlıca kriterleri arasında; mali disiplin, mülkiyetin korunması, kamu harcamalarının azaltılması, kamu teşebbüslerinin özelleştirilmesi, vergi reformu ticaretin serbestleştirilmesi, finansal reform, uluslararası ticaretin önündeki engellerin kaldırılması, sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi sayılabilir (Stiglitz, 2002: 73)

Aynı amaçlara ulaşma yolunda beraber hareket eden Dünya Bankası ve IMF'nin etkisiyle azgelişmiş ülkelerin önemli bir bölümüne neoliberal ekonomi politikaları kısa sürede yayıldı. Sözü edilen politikalar; mal ve faktör piyasalarında fiyatlara müdahalelerin kaldırılması, finans piyasalarının ve dış ticaretin serbestleştirilmesi, kamu iktisadî kuruluşlarının özelleştirilmesi, dış finansal akımların ve doğrudan yabancı yatırımların serbestleştirilmesi konularını kapsamaktadır. Ayrıca bu politikalar başta sağlık ve eğitim olmak üzere sosyal hizmetle ilgili konularında özelleşme eğiliminin yaygınlık kazanması ve işgücü piyasalarının esnek biri niteliğe kavuşturulması gibi amaçları öne çıkararak azgelişmiş ülkelerin ülkeleri dışa açık serbest piyasa ekonomisi anlayışında dönüştürme konusunda etkili olmuştur. (Şenses, 2004: 3)

Neoliberal küresel sistemin kurumsal yapısını meydana getiren temel unsurlardan biri olan Dünya Ticaret Örgütü, 1993'te sonuçlanan yedi yıl kadar devam eden Uruguay müzakere sürecinin ürünlerinden birisidir. DTÖ, önemli bazı alanlarda az gelişmiş ülkelerin hareket alanlarına kısıtlama getirici yeni denetim mekanizmalarının ortaya çıkmasında önemli bir faktör olmuştur. Kamuoyu tarafından DB ve IMF kadar bilinmese de DTÖ, liberalleşme eğilimini mal ticaretinden ziyade hizmet ticaretine ve dış ticaret alanında da yatırım alanlarına doğru genişletme ve fikrî mülkiyet hakları bakımından etkili bir güç olarak kendisini ortaya koymuştur. Kuruluşu diğerlerine göre daha yeni olmasına rağmen DTÖ daha en başından itibaren, IMF ve Dünya Bankası ile aynı amaçlar istikametinde faaliyette bulunacağını işaretlerini vermiştir. DTÖ, az gelişmiş ülkelerin dış ticaret faaliyetlerine, teknoloji akımları ve yabancı sermaye yatırımlarına daha açık bir duruma gelmelerini sağlamak suretiyle, çokuluslu şirketlerin önündeki engelleri kaldırıp, çevre ve emek standartları ile rekabet politikaları gibi konuların bu çerçevede gündeme gelmesine neden olarak sözü edilen ülkelerin, özellikle sanayileşme politikaları bakımından devletin müdahale alanını büyük ölçüde daraltan bir fonksiyona sahip olduğunu ortaya koymuştur (Şenses, 2004: 4).

1.2.4. Finansal Serbestleşme Teorileri

Finansal serbestleşme kavramının literatüre girmesiyle beraber, bazı anlayışlar konu üzerinde durarak, kavramın olumlu ve olumsuz yönleriyle ilgili incelemeler yapılmaktadır. Alandaki çalışmalara ve literatüre bakıldığında zaman finansal serbestleşmenin temelde kuramsal dört yaklaşımla ortaya çıktığı görülecektir. Bu yaklaşımlar şöyle sıralanabilir (Kılıç, 2012: 113-114):

- Neoklasik Yaklaşım (McKinnon-Shaw Hipotezi)
- Yapısalcı Yaklaşım
- Yeni Keynesyen Yaklaşım
- Post Keynesyen Yaklaşım

Bu yaklaşımların her biri finansal serbestleşme kavramına farklı açılardan bakarak analiz etmektedir. Finansal serbestleşmenin ülkelerin ekonomik büyümesinde önemli bir rolü olduğunu ileri süren Neoklasik yaklaşımı savunanlar, çalışmaları bu

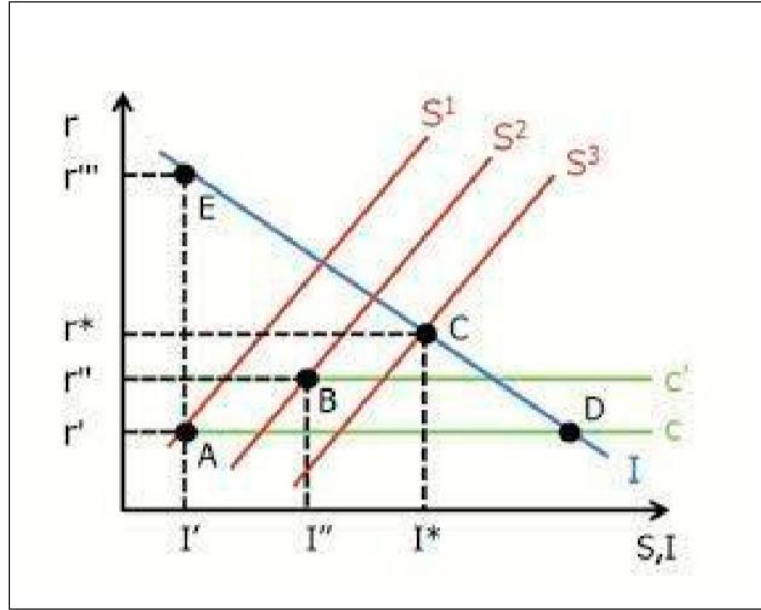
istikamette yapmışlardır. Tamamıyla Neoklasik yaklaşımın ileri sürdüğü yaklaşıma bir tepki olarak ortaya çıkan yapısalci yaklaşımı savunan yazarlar, finansal serbestleşme sürecinin ekonomik büyüme sürecindeki etkisinin, Neoklasik yaklaşımdan yana olanların söylediği gibi olumlu olmadığını ispat etmeye çalışmışlardır. Yeni Keynesyen yaklaşım, Yapısalci yaklaşımın çizgisini takip etmekte ve Neoklasik yaklaşımdan yana olanları da ekonomik büyüme ve finansal serbestleşme konularında eleştirmektedirler. Post Keynesyen yaklaşımdan yana olanlar ise, finansal serbestleşme kavramını belirsizlik kavramından hareketle açıklayarak Yeni Keynesyenler'in ulaştığı sonuçlara ulaşmışlardır (Dalkılıç, 2015: 11).

1.2.4.1. Neoklasik Yaklaşım (McKinnon-Shaw Hipotezi)

McKinnon-Shaw hipotezi olarak da adlandırılan Neoklasik yaklaşım, finansal serbestleşmeyi ülkelerin ekonomik sistemlerinin gelişmesi ve büyüme oranlarının yükseltilmesi açısından önemli bir fonksiyona sahip bir güç olarak kabul etmektedirler. Bundan dolayı finansal serbestleşme politikalarının uygulanması konusundaki görüşlere destek olan hipotezler geliştirmektedirler. Yaptıkları araştırmalarda finansal serbestleşmeyle ilgili uygulamalarının finansal araç çeşitliliğini, yatırımların ve tasarrufların artmasıyla ülkelerin ekonomik büyüme rakamlarında da bir artış olacağını iddia etmektedirler. Neoklasik yaklaşım anlayışına göre sermayeye uygulanan kısıtlamaların kaldırılması, sermayenin çok ancak getirilerinin düşük olduğu gelişmiş ülkelere sermayenin kıt ancak getirisinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelere kaymasına yol açmaktadır. Meydana gelen bu sermaye hareketleri; finansal derinliği arttırmak suretiyle, ülkeler arasındaki faiz oranlarının eşitlenmesini sağlamakta ve gelişmekte olan ülkelerin büyümesine katkıda bulunmaktadır (Korkmaz vd, 2010: 2821-2822).

Sözü edilen serbestleşme hareketi, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapılarının yoksulluk kısır döngüsünü kırarak, ekonomik alanda büyümeyi sağlayacak sonuçları oluşturmaktadır (Atamtürk, 2007).

Şekil 1. McKinnon-Shaw Hipotezi (Finansal Baskı)



Kaynak: Özdemir, A. ve Dalkılıç, R., (2016), “Finansal Serbestleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 53 Sayı: 613, s.12-13.

McKinnon-Shaw Hipotezi'nin temelleri ödünç verilebilir fonlar kuramına dayanmaktadır. Şekil 1'de yatırımlar (I) ve tasarruflar (S), ödünç verilebilir fonlar kuramında olduğu gibi sırasıyla reel faiz oranlarının (r) pozitif ve negatif fonksiyonudur. Şekilden de anlaşılacağı gibi reel faiz oranlarında artış olduğunda tasarruflar artarken yatırımlarda azalma olmaktadır. Ters bir durumda ise tasarruflarda azalma olurken yatırımlarda artış olmaktadır. Ekonomideki büyüme oranları $S^1 < S^2 < S^3$; tasarruf düzeylerinde $Sg_0 < Sg_1 < Sg_3$ olduğu kabul edilmektedir. Bu formülde g'ler büyümeyi gösteren sembollerdir. Finansal baskının sembolü, C doğrusudur. Ülkede uygulanmakta olan finansal baskıdan dolayı faiz oranları sabittir. Durumun böyle olması, reel faiz oranlarının piyasanın faiz oranlarının altında gerçekleşmesine yol açmaktadır. Bu baskının yarattığı etkiyle faizlerde bir tavana neden olmak suretiyle, reel faiz oranını piyasa faiz oranları altında (r^1) gibi bir düzeyde oluşmaktadır. Bu düzeyde gerçekleştirilen S^1 tasarruf miktarının gerçekleştireceği yatırımlar I^1 ile sınırlanmaktadır. Baskı, kredilere sınırlamalar getirmiştir. Yatırımların AD kadar olan bölümü gerçekleşmemektedir. Bu durum, büyüme oranlarını da S^1 düzeyinde sabitlemektedir. Finansal baskıda azalma olup C^1 konumuna geldiği zaman

faiz oranları r^{11} seviyelerine yükselmekte; bunun etkisiyle tasarruflar da $S^{2'}$ 'ye ve yatırımlar I^{11} 'e yükselmiştir (Dalkılıç, 2015: 12-13).

Neoklasik anlayışa göre 1950'lerden sonra, özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan finansal baskı politikaları, ülkelerin tasarruflarında azalmalara ve bundan dolayı da sermayenin başka ülkelere kaçmasına yol açmaktadır. Tasarruf sahiplerinin üretken nitelik taşımayan alanlara yönelmeleriyle, düşük faiz oranları, tercihli krediler ve finansal baskı politikalarıyla farklı bir grup meydana gelmektedir (Dalkılıç, 2015: 13).

Bu gruplardan birisine aitlik hissetmeyenler ise yüksek faizlerin geçerli olduğu, resmi nitelik taşımayan piyasalara yönelmektedir. Finansal piyasalarda serbestleşme olması, tasarrufların verimli alanlarda kullanılmasını ve faizlerin artmasını sağlayarak ekonomik anlamda gelişmelere yön vermektedir. Faizlerin hane halkı tasarruflarında olumlu etkisi olduğu kabul edilse dahi, bu parasal birikimler yatırıma dönüştüğünde tasarruf edilmiş kabul edilmektedir. Yüksek faizden dolayı bankalarda toplanan birikimler kredi müşterilerince cari harcamalar için kullanıldığında ekonomide cari harcamalar kısılmamış olur (Özel, 2012).

McKinnon ve Shaw'un anlayışına göre az gelişmiş ülkelerde yoğun finansal kontrol mekanizması olması ve piyasanın serbest nitelikte olmayışı, devletin alanların tamamında aktif nitelik taşımayan yayılımı, fon ihtiyacının artmasına yol açarak finansal baskı yaklaşımlarını teşvik ederek devlete ucuz fon sağlamasına yardımcı olmaktadır. Cari tüketimde artış olması, tasarrufun artmasına engel olmasına; bunun yanında da düşük gelir getiren yatırımların yapılmasına neden olmaktadır (Öztürk ve Kuşçu, 2010: 12). Finansal baskıların yaşandığı bir ortamda tasarruflar, düşük seviyelerde kalmak suretiyle, borç verilebilir fonlara sınırlama getirilmektedir. Durumun böyle olması, yatırımların ve bu bağlamda da ekonomik büyümenin yavaşlamasına yol açmaktadır (Keskin, 2008: 16).

1.2.4.2. Yapısalci Yaklaşım

Lance Jerome Taylor'un liderliğinde ortaya çıkan Yapısalci yaklaşım, finansal serbestleşmeden sonra enflasyonu artıracığını ve ekonomiyi zayıflatacağını söylemektedir. Yapısalci yaklaşım, Neoklasik yaklaşımın aksi bir durumudur (Kandemir, 2006: 67).

Yapısalcı yaklaşım iddia ettiği fikir finansal serbestleşmenin 1980’li yıllar süresince ekonominin zayıflattığını söylemektedir. Finansal serbestleşmenin ekonominin zayıflamasına sebep olduğunu üç alanda açıklamaktadır. Bu alanlardan birincisi, serbestleşmeyle birlikte kredi faizlerinde yükselme olmasıdır. Faizlerin yükselmeside etki olarak toplam üretim maliyetlerinde artışlara sebep olacaktır. Toplam üretim masraflarında yükselme olmasıyla faiz oranlarında meydana gelen önemli bir artış, arz şoku yaratarak fiyatların da yükselmesine sebep olacaktır. Reel ücretin azalması ve borçlanma maliyetinin artması ihtiyacın azalmasıyla birlikte üretimi de yavaşlayacaktır. Bu durumda ekonomiyi, gerileme ve enflasyonun olduğu stagfasyonist bir sürece sürükleyecektir. İkincisi, finansal serbestleşmenin ekonomide başarılı olması, birikimlerin verimli olmayan aktiflerden banka mevduatlarına doğru kaymasına bağlıdır. Üçüncüsü ise, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları ikili bir yapıya olduğundan dolayı finansal serbestleşme istenen neticeyi vermeyecektir (Kılıç, 2012: 119-120).

Yapısalcı yaklaşım öne sürdüğü yaklaşımlarla finansal serbestleşmenin 1980’ler boyunca ekonomik zayıflamaya sebep olduğu iddia etmektedir. Finansal serbestleşme sürecinin ekonomik yavaşlamaya neden olması, üç alanda açıklanmaktadır. Bunlardan birincisi, serbestleşme süreciyle birlikte kredi faizlerinin yükselmesidir. Faizlerde artış olması da toplam üretim maliyetlerinin artmasına sebep olacaktır. Toplam üretim maliyetlerinde artış olmasıyla faiz oranlarında meydana gelen önemli bir artış, tedarik şoku yaratarak fiyatların da artmasına yol açacaktır. Reel ücretin azalması ve borçlanma maliyetlerinin artış göstermesi ihtiyacın düşmesi ile birlikte üretimin de yavaşlamasına sebep olacaktır. Durumun böyle olması, ekonomiyi zayıflamağa ve enflasyonun meydana geldiği stagfasyonist bir duruma sürükleyecektir. İkincisi, finansal serbestleşme sürecinin ekonomik alanda başarılı olması, tasarrufların verimliliği olmayan aktiflerden banka mevduatlarına doğru bir kaymaya bağlıdır. Üçüncü alan ise, gelişmekte olan ülke finansal piyasalarının ikili bir yapıya sahip olduğundan dolayı finansal serbestleşme beklenen sonucu vermeyecektir (Kılıç, 2012: 119-120).

Yapısalcı görüş, bilhassa gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik istikrarsızlıkların sebebini toplumu meydana getiren ana yapılarda ortaya çıkan sorunlar da aramaktadır. Ekonomik yapı; kurumsal yapıda ve toplumsal yapıda

görülen ciddi sıkıntılar, sözü edilen ülkelerin ekonomilerinde etkili olmaktadır. Özellikle de, eğer ülkenin ekonomik yapısı gelişmekte olan bir nitelik taşıyorsa, bu özellik, gelişmiş ekonomik yapıya sahip ülkelere göre kendisini çok daha ortaya koyan bir yapıda görünmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yapısal problemler, finansal serbestleşmeden kaynaklanan uygulamalarda ekonomik anlamda sıkıntılara neden olabilmektedir. Netice itibariyle bu durumun etkisiyle toplumun sosyal yapısında da değişiklikler olabilmektedir.

Bundan dolayısıyla yapısalci görüş, finansal serbestleşme sürecinin faiz oranında yükselmelere neden olacağı ve bu halde de gelişmekte olan ülkelerin ekonomisi için ekonomik istikrarsızlığa yol açacağı iddia edilmektedir. Ayrıca ekonomik bağımlılığa neden olması, yerli sektörde haksız rekabetten kaynaklanan bir baskı ortamı oluşturması ve zaten kırılgan bir yapıya sahip olan gelişmekte olan ülke piyasalarında kırılganlıkları arttırması, finansal serbestleşme konusunu iyice sakıncalı duruma getirmektedir (Atamtürk, 2007). Bundan dolayı yapısalci görüşe sahip olanlar, finansal serbestleşmekten ziyade, piyasalara baskı uygulanmasını doğru bulmaktadır. Finansal piyasalara baskı uygulanmasıyla faiz oranlarının artmasına engel olunmakta ve böylece ekonomide gelişme ve büyüme yükselen bir profilde meydana gelmektedir.

Finansal serbestleşme görüşüne en sağlam eleştiriler Yeni Yapısalci yaklaşım tarafından yapılmaktadır. Bu yaklaşıma göre gelişmekte olan ülkelerin piyasa işlemlerinde kullanılan fiyatlama esasından kaynaklanan durum, faizden kaynaklanan maliyetlerin işletme sermayesi maliyetlerine ilave edilmesini gerekli kılmaktadır. Faiz oranlarında yaşanan yükselmeye üretim maliyetlerinde artış olmakta ve bu artışlar da fiyatlara doğrudan yansımakta; bundan dolayı da enflasyonist yapıya sahip bir etki kaçınılmaz hale gelmektedir. Yine yapısalci yaklaşım uyarınca, gelişmekte olan ülkelerde resmi mali piyasalarla beraber gayri resmi mali piyasaların da fon arz ve talep süreçlerinde rolü vardır. Yatırımcılar ve tasarruf sahipleri, fon arz ve talep ederlerken resmi bankacılık sisteminin yanı sıra gayri resmi bankacılık sisteminden de yararlanmaktadır. Finansal serbestleşme süreciyle resmi bankalarda toplanan mevduatları artış gösterirken gayri resmi bankalarda toplanan fonlarda azalma olmaktadır. Gayri resmi piyasalardan bankacılık sistemine yönelen söz konusu fon

akışı, iki sistem içinde de yatırıma dönüştürülebilir kaynaklarda azalmalara yol açmaktadır (Eser, 1993: 90).

1.2.4.3. Yeni Keynesyen Yaklaşım

Yeni Keynesyen yaklaşım, finansal serbestleşme olgusuna uzun vade içinde pozitif bakmamaktadır. Çünkü finansal serbestleşme, daima yatırımları ve tasarrufları arttırmak suretiyle, büyüme hızını arttırmaya dönük etkisi olurken aynı anda enflasyonun düşmesi konusunda etkili olmamaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde finansal yapılar kırılğan olduğundan dolayı yaşanan olumsuz durumlar gelişmekte olan ülke finans piyasalarının kendisine özgü yapısına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Sözü edilen yaklaşıma göre faiz oranlarında görülen bir artış, yatırımları caydırmaya yönelik bir etkide bulunarak efektif talebin düşmesine neden olup, finansal bozulmaları ortaya çıkarıp, artması öngörülen büyüme hızının düşmesine yol açmaktadır (Tükel, 2007: 26).

Finans piyasalarında etkin çalışan McKinnon-Shaw hipotezi, bilginin en efektif biçimde kullanıldığı ve buna bağlı olarak asimetrik bilginin olmadığını kabul ederek çalışmalarını sürdürmektedir. Yeni Keynesyen yaklaşım, sözü edilen varsayımla ilgili de eleştiride bulunarak, gelişmekte olan ülkelerde asimetrik bilgi bulunduğunu ve gerçekleştirilen işlemlerde bilgi aksaklığının etkisiyle beklenen sonuçlara ulaşılmadığını ileri sürmektedir.

Kredi verenlerin nispeten daha düşük düzeyde bilgiye sahip olmaları, her geçen gün getirisi düşük ve riski yüksek projelere kredi olanağı sunacağı için daha çok riske girmektedirler. Budan sonraki süreç ise, finans sisteminin tasarruf-yatırım ikili sürecinde etkinlik düzeyinin en alt noktalara inmesi ve kaynak dağılımında bozulma biçiminde gerçekleşmektedir. Özetle Yeni Keynesyen yaklaşım, McKinnon-Shaw hipotezine tam karşıt olarak piyasada eksik istihdam ve asimetrik bilginin varlığını kabullenerek finansal serbestleşme sürecinin ekonomik büyümeyi sağlama konusunda etkili olamayacağını iddia etmektedir (Kılıç, 2012).

Neoklasik yaklaşım, finansal serbestleşme kavramını tam istihdam teorisine dayalı ödünç verilebilir fonlar kuramıyla savunurken, Yeni-Keynesyen Yaklaşım ise ekonominin daima tam istihdam düzeyinde bulunmadığını, açık işsizlik ve eksik istihdamın var olmasını mümkün olduğunu ileri sürmektedir. Bu bağlamda da eksik

istihdam durumunu yaşıyan bir ekonomiye sahip ülkede, ödünç verilebilir fonlar kuramının bir geçerliliği olamayacak ve finansal serbestleşme sürecinden umulan pozitif etkinin sağlanması mümkün olmayacaktır (Atamtürk, 2007: 78).

1.2.4.4. Post Keynesyen Yaklaşım

Post Keynesyen yaklaşım ile Yeni Keynesyen yaklaşım arasındaki belirgin farklılık, beklentilerin meydana gelmesiyle ilgilidir. Sözü edilen yaklaşım uyarınca yatırım projelerinin riskleri ve getirilerinin belirsizliğinden ötürü iktisadi birimlerin beklentileri içsel olarak meydana gelmektedir. Yani bu yaklaşımın bakış açısına göre gelecek bir belirsizlik içermektedir. Geleceğin belirsizlik taşıdığı bir ortamda ise spekülasyon hareketlerinin meydana gelmesi kaçınılmazdır (Tükel, 2007: 27).

Post Keynesyen yaklaşım Neo-Klasik yaklaşımın tam tersine finansal serbestleşmeye bağlı olarak sermaye hareketlerinin hızlanması spekülasyon hareketlerinin artmasını sağlayacak ve ekonomik büyümenin de bundan olumsuz etkileneceğini iddia etmektedir (Tükel, 2007: 27-28).

Post Keynesyen yaklaşım, serbestleşmenin sonucunda ortaya çıkan sermaye hareketlerinin, ülkenin mevcut halinden ötürü ülke ekonomisini krizi sürükleyebileceğine ve ülkeye zarar verebileceğine vurgu yapmaktadır. Bundan dolayı ülkede meydana gelen bir ekonomik strateji değişiminin ülkenin yapısal niteliklerinin de dikkate alınması gerektiğini kabul etmektedir.

Geleceğin belirsizliği, Post Keynesyen yaklaşımının çıkış noktasıdır. Bu noktadan hareketle yatırımların istikrarsız yapısı vurgulanmaktadır. Bu türde bir yapıda finansal dışı açılmadan kaynaklanan spekülasyon yapı, beklentilerin değişmesine yol açmaktadır. Bu durum da yatırımın kalitesinin düşmesine neden olmaktadır. Bu görüş, finansal dışı açılmayla yükselen faiz oranlarının spekülasyon beklentileri iyice arttıracığına inanmaktadır. Beklentilerde böyle bir değişim olması, kredi verenleri fazla risk ve fazla getiri ortamına çekmek suretiyle düşük kaliteli, istikrarsız bir yapıya sahip olmayan bir yatırım ortamının meydana gelmesine yol açacaktır (Atamtürk, 2007: 78-79).

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİ

2.1. İktisadi Düşünce Tarihinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Gelişimi

Adam Smith'in (1776) "Ulusların Zenginliği" adlı ünlü eserinin yayımlanmasıyla iktisat, bilimsel bir niteliğe kavuşmuş ve bu bağlamda uzmanlaşma ve iş bölümü olgularında gelişme olmuş, üretim rasyonel tercihlere paralel olarak gelişmeye başlamıştır. Ülkelerin coğrafi ve fiziksel özelliklerinin verdiği imkânlarla uygun olarak üretim alanlarını geliştirmiş ve yoğunlaştırmıştır; her ülkenin her şeyi üretmesinin imkansız olması, uluslararası mal ticaretinin ihtiyaçlara bağlı olarak gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu dönemde Amerika ve Avrupa Ülkeleri hızlı bir şekilde gelişme göstermiş, Sanayi Devrimi'ne doğru hızlı bir gelişme süreci yaşamışlardır. Serbest dış ticarete hızlı gelişmeler yaşanırken liberalizasyonun; içsel ekonomilerin, üretim alanlarında neden olabileceği muhtemel dejenerasyonlarına karşı gelişme süreçlerini ikinci dereceden izleyen ülkeler; yarı kapalı, korumacı ekonomik uygulamalarda kalmışlar ve bu tercihlerinin sonucunda bazı yenilikler ile teknolojik gelişmelerden uzak kalmışlardır. Devletin iç-dış ekonomik düzene müdahalede bulunması veya bunu özgür bırakması, piyasaların kendi haline bırakılmak suretiyle görünmez bir elin ekonomi çarkına düzen vermesi veya devletin kontrollü müdahalelerde bulunması, ekonomilerin belli ölçütler içinde dönemsel olarak planlama yapılması veya piyasa ekonomisine müdahalede bulunulmaması konularında tartışmalar yaşanmıştır. Sosyal devlet anlayışındaki daha kapalı ekonomiye sahip ülkeler, liberalizasyonu benimsemiş ekonomiler karşısında iyice edilgen duruma düşmüşlerdir. Hızlı bir gelişme gösteren ekonomik sistemlerini uluslararası sermaye hareketlerinin dinamik yapısına entegre etmek için çalışan, küreselleşme sürecine uyum göstererek, liberalizasyonla ilgili politikaları kısa sürede benimseyerek uygulama noktasına getiren ülkeler de kendi ülkelerine aldıkları uluslararası sermayeler sayesinde ekonomilerinde arzı ve talebi canlandırmak suretiyle büyüme hızlarına ivme kazandırmışlar, gelişimlerini de hızlandırmışlardır (Erkoç,2018).

Adam Smith'in ortaya attığı klasik kuramdan önce ekonomik ve siyasi doktrin olarak Merkantilizm vardır. Merkantilist kuram uyarınca dünyada bulunan maden ve altın stokunda bir değişme olmaz. Bundan dolayı birbirleriyle ticari ilişkileri olan ülkeler arasında bir çıkar çatışması vardır. Ticari faaliyette her iki tarafın da aynı anda eşit miktarda kârlı çıkması söz konusu değildir; hatta iki taraf arasında kâr ve zarar konusunda bir ters orantı söz konusudur. Sanayi devrimi sonrasında Merkantilizmin yerini liberal görüş almaya başlamış; kas gücünün buhar gücünün yerini alarak üretimde kullanılmasından sonra Sanayi Devrimi başlamıştır. İngiltere'de liberal akımın başlaması, kitlesel üretim unsurlarının el tezgahları yerine geçmesiyle büyük fabrika kentleri doğmuştur. Makinaların bir araya getirilip organize edilmesiyle üretimde istenilen artış sağlanabilmiş, artık üretim ekonomik sistemde bir problem olmaktan çıkmış, yeni sorun üretimi yapılan malların pazarlanması olmuştur. Örneğin İngiltere ürettiği ürünlerin satılabilmesi ve İngiliz sanayiinin çarklarının dönebilmesi, dünyadaki diğer ülkelerinin kapılarını yabancı malların ithal edilmesine izin vermesine bağlı duruma gelmiştir (Seyidoğlu, 2007:15).

Klasik teoride, Adam Smith'in "homoeconomicus" adını verdiği bireyi, insanların kendi ekonomik çıkarları için hareket etmesinin bir yandan da toplumsal çıkarlara yarar sağladığını ve bundan dolayı; "bırakınız yapsınlar bırakınız geçsinler" ilkesine uygun olarak devletin ekonomiye müdahalede bulunmaması gerektiğini, ekonominin, piyasaların "görünmez el" de denilen kendi iç dinamiklerince düzenleneceği gibi yaklaşımlarını ele alan Mutlak Üstünlük Teorisi, Uluslararası sermaye hareketlerinin serbest dolaşımını açıklamalı olarak tanımlamıştır. Klasik teori, uluslararası sermaye hareketlerine destek verirken; sermaye hareketlerini ödemeler dengesinin sermaye hesabının alt kategorisinde vermektedir. Sermaye giriş-çıkışların önünde yer alan engellerin kalkması, sermaye hesabının serbestleşmesini sağlamıştır. Sermaye hesabına dönük hareket engellerinin kalkmasına paralel olarak tasarruf hacmi dar olan ülkeler, dış kaynakların ülkelere yönelmesi sayesinde yapacakları verimli yatırımlarla tasarruflarının artmasını sağlayabilecek, yatırımcı ülkeler de portföylerini çeşitlendirmek suretiyle risklerini dağıtma yoluna gidebileceklerdir (Ercan, 2000:32).

Neo-klasik teori ise sermayenin serbest dolaşımının artmasının küresel ölçekte gelir dağılımını dengeleyeceğini, sermaye kapasitesi yüksek gelişmiş ülkelerin

ihtiyaçları olan malları ucuz ve bol olarak sağlarken, gelişmekte olan üretici ihracatçı ülkelerinin ise kendilerini kalkındırmak suretiyle, ekonomik büyümelerini etkileyecek ve gelişmiş ülkeleri yaklaşımlarına olanak sağlayacak sermayeye kavuşmalarına imkan vereceğini iddia etmiştir. Kazgan (2000:173) sözü edilen sürecin, en uygun kaynak dağılımını sağlamak suretiyle, dünyanın refahının artmasına katkıda bulunacağını ileri sürmektedir.

Uluslararası sermaye hareketleri tarihi, İngiltere’de XVI. yüzyılda kurulmuş olan Fuggers of Augsburg yatırım evinin, Orta ve Kuzey Almanya’nın bakır madenleri ile Macaristan’ın gümüş madenlerini işletmesiyle dünya ekonomik sistemindeki yerini almaya başlamıştır. XVIII. yüzyıla doğru Amsterdam ve Antwerp dünyanın en büyük sermaye merkezlerinden olmuş ve Hollanda, ülkesine çektiği yabancı yatırımlarla öne çıkmıştır. Napolyon, savaşlar sonrasında Hollanda’yı İngiltere’ye bırakmış, bu dönemde İngiltere’den çıkış yapan yabancı sermayenin oranı milli gelirin %7’sine ulaşmıştır (Salihoğlu, 1998:20).

İngiltere, XIX. yüzyılın ilk döneminden itibaren hammadde, petrol ve maden elde edebilmek için sömürge ülkelere yatırım yapmaya başlamıştır. İngiltere’den sonra Almanya ve Fransa da sanayileşme yarışına girerek sömürge arayışlarına başlamış; hammadde, doğal kaynaklara ve ucuz işgücüne sahip geri kalmış ülkeleri yatırım merkezleri haline getirmişlerdir (Akdiş, 1998:63). ABD’nin de sistemin içine girmesiyle sanayileşme yarışı, 1929’da yaşanan Dünya Ekonomik Buhranı’na kadar devam etmiş; daha sonra krizin yol çatığı yetersiz talepler, fiyatların genel seviyesinin dünya genelinde % 60 kadar düşmesine yol açmış ve yaşanan deflasyona bağlı olarak sanayi üretimi durma noktasına gelmiş, işsizlik kitlesel bir sorun haline gelmiş ve nihayet yatırımcılara, yatırımlarını geri çekerek e ülkelere dönmüşlerdir (Uras, 1979:31).

II. Dünya Savaşı’na dek gerçekleşmiş olan sermaye hareketleri, genel olarak portföy yatırımları biçiminde gerçekleşirken, 1950’lerle birlikte doğrudan yabancı yatırım niteliğine dönüşmüştür. Bu dönemde, uluslararası sermayeyi çekmek isteyen az gelişmiş ülkeler, çok uluslu şirketlerle bir rekabete girmek durumunda kalmış; hammadde, doğal kaynak ve ucuz iş gücü ihracı yaparken buna karşılık sanayileşmiş ülkelerden teknoloji, girişimcilik, satış stratejileri ve idarecilik gibi üretim etkenlerini de sermayenin yanında ülkelere dahil etmişlerdir. Bu dönemle birlikte gelişmekte

olan ülkeler arasında sermayeyi ülkelerine çekme rekabeti başlamış; muafiyetler, sübvansiyonlar ve vergi indirimleri gibi teşvik politikalarıyla yabancı sermayeyi çekmeye yönelik cazip bir ortam oluşturma çabasına girmişlerdir (Çetenak, 2006:5).

II. Dünya Savaşı sonrasında dünyada genel olarak meydana gelen büyük mali kayıpları telafi etmek amacıyla, dünyada ticaretinin serbest hale getirilmesini öngören ve yıkılan ekonomik yapıların tekrar ayağa kalkmasını sağlamaya dönük bir mali ve ticari sistemin kurulması kararına varılmıştır. ABD’de Mount Washington Otel’de 1944 yılında gerçekleşen Bretton Woods Konferansı’nda, dünyanın her yerinden gelen politikacılar John Maynard Keynes himayesinde savaştan sonra dünyanın, ekonomik ve finansal yapısını yeni baştan kurmuşlardır. Bu sistem, altın-döviz endekslenmesine bağlı olarak uluslararası ticaret üzerinde bulunan kur belirsizliklerini azaltmak suretiyle ekonomik istikrarı sağlamaktadır. Fakat beklentilerde ortaya çıkabilecek bir değişimin, devalüasyon gibi, yoğun spekülasyonlara neden olabilmesinden ötürü hassas, ekonomide krizin ortaya çıkmasına da elverişli bir sistem niteliğindedir. Bu dönem 1970’li yıllarda Triffin ikilemiyle sona ermiştir. Triffin ikilemini ortaya atan kişi, Belçika asıllı ABD vatandaşı Robert Triffin’dir. Bu yıllarda sirkülasyonda olan ABD Doları, bunu destek olana altın miktarını aşmıştır. 1960 yılında 1 ons altın ABD’de 35 dolardan işlem görürken, Londra’da 40 dolara kadar satılabilmektedir. Bundan dolayı yatırımcılar, doların aşırı değer kazandığının farkına vararak yüksek spekülasyonları kullanıp aşırı kârlar elde edebilmektedir. Bu bağlamda ABD bütçe açığını azaltıp faiz oranlarını yükselterek dolaşımdaki dolar miktarını alt seviyelere çekmek için uğraşmış ancak küresel ekonomik sistemde ciddi resesyonlar ortaya çıkmıştır. tüm bu gelişmelerin ardından Başkan Nixon, 1971 yılında Bretton Woods sisteminin bittiğine dair açıklama yapmıştır. Bretton Woods Sistemi kapsamında, gelişmekte olan ülkeler sermaye hesaplarına dikkat çekici kontrol sistemleri koymuşlar ve bu dönemde sözü edilen ülkelerin biricik sermaye kaynağı, resmi sermaye hareketleri olmuştur (Kandemir, 2006:88).

1970’lerde yaşanan krizle birlikte Bretton Woods sisteminde çöküş olmasından sonra dünya ekonomisinde köklü bir değişim yaşanmıştır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998:58). Sistemin yıkılmasından sonra faiz-kur arbitrajından yararlanarak yüksek oranda kâr sağlamak isteyen sermaye hareketleri hız kazanarak gelişmekte olan ülkelerle birlikte gelişmiş ülkeler için de tehlike oluşturmaya başlamıştır (İnsel ve

Sungur, 2003:4). 1970'lerin ortasından sonra gelişmiş ülkelerde bulunan yatırımcılar, reel yatırımlardan ziyade finansal yatırımlar yapmayı tercih etmişlerdir (İnandım, 2005:9).

1980'li yılların ilk döneminden itibaren en başta küresel makroekonomik durgunluk ve arkasından bir gerileme süreci söz konusu olmuştur. Dış borçlarını ödeyemez duruma gelen ülkelerin talepleriyle borç ertelemeler başlamıştır. Faizleri yükselme yoluna giderek sermaye çekme çabası içine girmişlerdir. Bu süreçte dış ticaret hadlerinde azalmalar yaşanmış, kamu açıklarında artışlar ortaya çıkmıştır. Sermaye akışı birdenbire durmuş, net dış kaynak arayışları başlamıştır. İthalatın kısıtlanmasına bağlı olarak kısa vadede azaltılmak istenen çalışılan kamu açıkları, geliştirmekte olan ülkelerin ekonomilerinde yatırım oranlarının ve ticari faaliyetlerin azalmasına, büyüme hedeflerinde ise kesintiler yol açmıştır (Kaya, 1998:12).

Dış kaynak bağımlılığından kurtulmak isteyen geliştirmekte olan ülkelerin ekonomileri kısa vadeli borçlanmaya gitmekten ziyade çekici politikalar uygulamak suretiyle uzun vadeli doğrudan yatırımları ülkelere çekmeye ve spekülasyon sermaye kaçışına engel olmaya çalışmışlardır.

1982'de yaşanan borç krizinin sürecine dek sermaye hareketleri, uluslararası banka kredileri yöntemiyle yaşanmıştır. Ancak kredilerin ödemeleri zamanında yapılamayınca likidite sorunları ortaya çıkmış, beklentiler tam tersine dönerek hızlı bir sermaye çıkışları başlamıştır. 1983-1990 sürecinde Asya ülkeleri, doğrudan yatırımları yoğun olarak kendilerine çekmişlerdir. 1990'lardan başlayarak ise Latin Amerika ülkeleri öne çıkarak finansal liberalizasyon sürecine uyumlu hâle gelme hızları ve kısa vadeli yatırımlarda riskin düşük olması sermaye akışının çekici olmasını sağlamıştır. Yoğunlukla ABD'li yatırımcılarının yoğun ilgisini çeken Güney Amerika ülkeleri, 1994'te yaşanan krizden çok sert etkilenirken; Asya ülkeleri ile geçiş bölgesindeki ülkeler söz edilen krizden daha az etkilenmiştir (Kaya, 1998: 15).

Uluslararası sermaye hareketleri, bütün dünyada 1990 yılından itibaren tam serbest dolaşım kabiliyetine ulaşmış, işlem hacminde büyük ölçüde genişleme olmuş ve teknolojik yeniliklerin kazandırdığı yükselme ivmesiyle hız kazanmıştır. Geliştirmekte olan ülkeler de genel olarak bir grup olarak hareket eden sermaye akınına kendi ülkelere çekebilmek üzere gereken altyapıyı finans piyasalarında bazı

reformlar gerçekleştirerek sağlamaya çalışmışlardır. Sermaye hesaplarında ve kambiyo rejimlerini, serbestleşme sağlamışlar; i ekonomik yapılarında da uygulamaya konulan reformlarla, kamu kurumlarının özelleştirilmesi sürecini hızlandırmışlar, sağladıkları finans kaynaklarını da yine finans piyasalarının oluşmasına destek olacak yatırım alanlarında kullanmak suretiyle uluslararası entegrasyona katılımlarını hızlandırmışlardır (etin, 2008:6). Ancak gelişmekte olan ülkeler tarafından uygulanan yabancı sermaye çekmeye yönelik politikaların yanında dünya geneline yerleşen küreselleşme olgusunun da etkileriyle sermayenin, makroekonomik politik yaklaşımlar baştan sona farklı ülkelere de aynı düzeyde akın ettiği görülmektedir (Yeldan, 2002). 1990'ların ilk yıllarında Meksika, şili, ve Arjantin gibi yapısal uyumla ilgili politik yapılarını uluslararası piyasalarla entegre duruma getiren ülkelerle birlikte Brezilya gibi sürekli ve hızlı bütçe açıkları veren ve makroekonomik göstergeleri devamlı bir kötüleşme gösteren ülkelere de yoğun sermaye girişlerinin yaşandığı bilinmektedir (etin, 2008:6).

2.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri Türleri

Literatürde sermaye hareketleri fonksiyonlarına göre farklı biçimlerde bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. İlk olarak resmi sermaye hareketleri ve özel sermaye hareketleri olarak iki türe ayrılmaktadır. Portföy yatırımları, doğrudan yabancı sermaye ve diğer sermaye hareketleri (sıcak para ve kısa vadeli sermaye hareketleri) gurubunu özel sermaye hareketleri st başlığında incelemek mümkündür. Resm sermaye hareketleri kapsamında ele alınacak dış yardımlar ve kalkınma kredileri resmî kurumlarca yönlendirilmiş olan uluslararası kuruluşların sağladığı çok yönlü yatırımlardır. Bu basit sınıflandırmadan sonra daha spesifik sınıflandırmalar ele alındığında aktif ve pasif olarak sınıflandırma örnek olarak verilebilmektedir. Oluşumun sonrasında ekonomiye doğrudan gelir veya yeni istihdam sağlayan sermaye türüne aktif, bundan başka kalan yabancı sermaye türlerine ise pasif sermaye adı verilmiştir (Aslan, 1997:4).

Karluk (2014: 535) da yaptığı tasnifte uluslararası sermaye hareketlerini; özel, kredi şeklindeki resmî ve doğrudan yabancı yatırımlar ile kalkınma amaçlı hibe olarak e ayırmıştır. Yabancı ülkelerde hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin satın alınması yoluyla sağlanan mali niteliğe sahip yatırımlar portföy yatırımı; fabrika, bina, tesis ve arazi gibi reel niteliğe sahip fiziksel kıymetlerin elde edilmesi de doğrudan

yabancı yatırım olarak tasnif edilirken; doğrudan üretimle gerçekleşen teknoloji, işletme deneyimleri ve bilgileri şeklindeki yatırımları da uluslararası sermaye yatırımları kapsamında ele almaktadır (Seyidoğlu, 2007: 718).

2.2.1. Özel sermaye hareketleri

Bu bölümde doğrudan yabancı sermaye, portföy yatırımları ve diğer sermaye hareketleri (sıcak para ve kısa vadeli sermaye hareketleri) ele alınacaktır.

2.2.1.1. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, bir ülkedeki bir firmayı satın alarak, yeni kurulmuş bir işletme için kuruluş sermayesi sağlayarak ya da mevcut bir firmanın sermayesini arttırması konusunda destek olarak kişiler ve firmalar tarafından diğer ülkelerdeki firmalara yönelik olarak gerçekleştirilen ve kendisiyle beraber teknoloji, yatırımcının kontrol yetkisi ve işletmecilik bilgisini de yanında getiren yatırımlardır (Karluk, 2014:639).

Burada söz konusu olan fiziki bir durumdur. Yalnızca sermaye olarak değil bilgi ve teknoloji hatta işletmecilik düzeyinde de birçok yeni kazanım vardır. Bununla birlikte dış kaynağı temin eden yatırımcı, yatırımın tamamına veya bir bölümüne sahip olur.

Doğrudan yabancı yatırımın iki yönü bulunmaktadır. Yatırımcı genel olarak gelişmiş ülkelere ait çok uluslu bir şirkettir. Şirketin temel amacı kendi kâr marjını en üst noktaya çıkarmak olmakla birlikte kendisine uygun olan üretim yerini ve şeklini tespit etmektedir. Sözü edilen şirket, üretimi kendi ülkesinde yaparak uluslararası pazara yayılabileceği gibi maliyet unsurlarını hesaplamak suretiyle kendisi için en uygun şartları sağlayan gelişmekte olan bir ülkeyi seçebilmektedir. Üretim yapmak amacıyla gelişmekte olan ülkelerden birini tercih eden yatırımcı ülke, ana şirketi kendi ülke sınırları içinde kurmakta ve yatırım amacına yönelik olarak kurduğu şirketi ise ana şirkete bağlamaktadır. Sözü edilen şirket kadrosunu ana şirketten belirlemekte ve ev sahibi ülkede bulunan yatırım şirketini de kendi ülkesinden denetlemektedir.

Doğrudan yapılan yabancı yatırımlar konusunda belli bir karşılık ayrılmamış olmakla birlikte; yatırımlara bağlı olarak sağlanan kârlar, ev sahibi ve yatırımcı ülkelerin vergi politikaları dikkate alınarak transferler yapılabilir veya yatırımlara

eklenebilir. Uluslararası yatırımcıların, etkin yönetim, ileri teknoloji, üretim bilgisi ve ileri düzeyde iletişim altyapısı yanında büyük bir sermaye birikimleri vardır. En büyük yararın sağlanacağı yer, yatırım ve sektör koşullarında yatırıma dönüştürülmesi, sözü edilen sermayenin hareketlerinin en temel mantığıdır (Ekinci, 2005:13).

Yatırım yapmayı hedefleyen çok uluslu bir şirket, yeni bir pazara girmeyi düşündüğü zaman ya kendi ürettiği malların ihracını yapar, ya mallarını kendi markası ve teknolojisi kullanılması şartıyla lisans anlaşmasına giderek başka bir ülkeye yaptırır veya sözü edilen diğer ülkeye sermaye yatırımı gerçekleştirir. Ayrıca uluslararası ticaret alanında bazı dinsel ve kültürel farklılıklardan dolayı firmalar, kendi ülkelerinde kısıtlılık yaşadıkları, lisans ve ihracat yoluyla sağlayamayacakları kimi avantajlara ulaşabilmek amacıyla uluslararası piyasalarda doğrudan yatırımda bulunmak istemektedirler (Oksay, 1998:18). Bunun yanında sermaye ihracı; yatırımcı ülkede bulunan fazla tasarrufların vergilerden kaçınmak suretiyle, hükümet politikalarından kaynaklı kısıtlama ve baskılardan kurtararak, enflasyondan kaynaklanan bir baskı unsuruna yol açmadan farklı sektörlerde ve bölgelerde kâr getiren yatırımlara dönüştürüp riskin dağılmasına imkan sağlamaktadır. Üretim teknolojileri bakımından da durum, birçok avantaj getirmektedir. Yatırımcı ülkenin kullandığı teknolojinin eski olması halinde, yatırım yapmak üzere tercih edeceği öteki ülkenin teknoloji olanaklarının kendi olanaklarından iyi olması ve böylece rekabet gücü ve katma değer sağlaması da farklı bir yarar unsurudur. Öte yandan yatırımcı, üstün üretim teknolojilerini kullanarak rahatlıkla rekabette üstünlük kazanır ve pazar payını artırır. Ev sahibi ülkede bulunan iş gücünün ucuzluğu, sendikal faaliyetlerin zayıf olması veya hiç olmaması, hammaddenin zamanında, yerinde ve yeteri miktarda elde edilebilmesi, lojistik masraflarında düşüş olması; yatırımcının üretim maliyetlerinin düşmesini sağlayan diğer nedenlerdir (Çetin, 2008:4).

Gelişmekte olan yatırım ülkeleri açısından yabancı sermaye yatırımlarına bakıldığı zaman da bazı avantaj ve dezavantajlar görülecektir. Yabancıların yaptığı doğrudan yatırımlar, ev sahibi ülkeye sermaye getirmekle kalmaz; yanı sıra teknoloji, yeni iş kolları, teşebbüs, risk taşıma, know-how, yeni yönetim becerileri ve organizasyonla birlikte bir rekabet ortamı yaratır. Görgün (2004:4) sözü edilen yeniliklerin yatırım yapılan ülkeye üretimde, millî gelirden, ihracatta, istihdamda artış; ödemeler dengesinde dengeyi sağlama ile ekonomik büyümeye katkıda bulunacağını

belirtmektedir. Doğrudan sermaye yatırımları, örneğin portföy yatırımları gibi ülkeyi kolayca terk etme özelliğine sahip değildir. Bunlarda riskleri daha düşük düzeydedir. Ev sahibi ülkeler, kalkınmayı amaçlayan gelişmekte olan ülkeler oldukları için tasarruflarını, borçlanmaya gitmeden yatırıma dönüştürme olanağı elde ederler. Yeni iş kollarının faaliyete girmesine paralel olarak artan üretim kapasiteleriyle Ar-Ge faaliyetleri için birçok imkânına kavuşmaktadırlar.

Doğrudan yabancı yatırımlar, en başta ev sahibi ülke milli gelirini bir defaya mahsus olmak üzere arttırmaktadır. Durumun böyle olması, herhangi bir sektörde doğrudan yatırım yapmayı düşünen yabancı sermayenin ilk parasal aktarımı, yani ilk giriş hamlesi, milli gelir üzerinde doğrudan etkili olurken, daha sonra giren söz konusu ilk sermayenin doğru yatırım aracı niteliğinde kullanılması, - ihracat karşılığı olmasının yanında ithal ikamesi anlamına sahip olması kaydıyla- bir taraftan üretim sürdürülerek cari açığa sürekli bir katkıda bulunabilmesi anlama gelmektedir (Görgün, 2004:5). Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırıma alan ülkeye yeni yönetim teknikleri, ileri teknoloji ve kimi sosyo-kültürel akımları da yanında getirirken işgücünün bir uzmanlaşma sürecine girmesine, çalışma ortamlarının ileri endüstriyel ve üst düzey teknolojik noktalara taşınmasına; ayrıca maliyetlerde düşüşü sağlayarak gelirin tasarruf olarak ayrılan bölümünde artış sağlanmasına, rekabet ortamının oluşmasına ve yararının tüketiciye doğrudan yansımaya; sonuç olarak da hane halkının alım gücünde artma olmasıyla birlikte ekonomik kalkınmaya imkan sağlamaktadır. Bu nokta üzerinde durulması gereken temel unsur, doğrudan yabancı yatırımla gerçekleştirilen üretim, işin bitmesinden dolayı durdurulduğu zaman, sözü edilen yatırımla ülkeye gelen sermayenin ülkeden çekilme vakti geldiği zaman, ev sahibi ülke ödemeler dengesinde ortaya çıkacak negatif ortamdan etkilenmemesi için yatırımdan uzun vadede yararı sağlayacak stratejik yaklaşımları önceden tespit edilmesinin önemidir (Efe, 2008:31).

2.2.1.2. Portföy Yatırımları

Sermaye piyasalarında fonlarını arz edenler ile fon talebinde bulunanların buluşmasıyla meydana gelen yatırımlara portföy yatırımları adı verilmektedir. Sermayelerine karşılık olarak temettü ve faiz kazançları sağlayan yatırımcılar, uluslararası sermaye piyasalarında kambiyo kuru riski, uluslararası ilişkilerin ve yatırım yapılan ülkenin taşıdığı politika riski, iç piyasanın yeteri kadar şeffaflık

taşınamaması veya tanınmamasına bağlı olarak ortaya çıkan enformasyon riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Tasarruf sahibi yatırımcılar, hisse senedi ve tahvil gibi sermaye piyasası araçlarına yatırımda bulunurken risklilik oranlarını öngörülen vade süresine ve getirisine göre tespit ederler.

Bir ülkenin resmi ya da özel kurumları tarafından ihraç edilen hisse senetleri ve tahvillerin uluslararası yatırımcılarca sözü edilen ülkenin sermaye piyasasında alınır satılır olması uluslararası portföy yatırımları; bu işlemin ülke sınırları dışında bir merkezde yapılması ise piyasalar arası portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır (Doğukanlı, 2001: 219).

İMKB'nin (1994: 8) yaptığı tanıma göre portföy yatırımları, uluslararası sermaye piyasalarında tasarruf sahiplerinin ülke riski, politik risk, kur ve kambiyo riskleri, bilgi edinebilme riski, ekonomik risk gibi diğer riskleri üstlenerek sermaye kazancı, temettü ve geliri faiz gibi kazançlar sağlamak için tahvil, hisse senetleri ve sermaye piyasasının diğer araçlarına yatırımda bulunmalarıdır

Yatırımcı elinde bulunan tasarrufla en yüksek getiriye sağlayabileceği devlet tahvilleri ile özel kuruluşlara ait hisse senetleri, bono ve tahvillere yönelirken getiriye maksimum düzeydeki riski minimuma çekmek amacıyla yatırım araçlarına çeşitlilik kazandırmaya gidebilir. Ayrıca güçlü enformasyon ağları olan, riske karşı tedbirlerini almış olan maksimum getiri elde etmeyi amaçlayan yatırımcı profili de tüm sermayesini bir tek sermaye aracına yatırmak suretiyle şansını deneyebilmektedir. Riskin öngörülen getiriye sağlayabilmesi, bu noktada önemli olandır. Portföy yatırımları, miktarları hızla yükselip inebilen, oldukça yüksek likidite oranı olan, güven ortamına bağlı olarak hassasiyet düzeyi yüksek ve yatırım sonucu sağlanacak öngörülen getiriye odaklı sermaye hareketleri olma niteliğine sahiptir. Genel makro ekonomik istikrar, döviz kurlarında istikrar, yüksek büyüme oranları, cazip faiz oranları, hisse senetleri ve tahvil piyasasının likiditesi, döviz rezervi seviyelerinin Merkez Bankası'nca tutulması ve yabancı bankacılık sisteminin genel hali, portföy yatırımları ile bir ekonomik yapıya dahil olan yabancı sermayenin o ekonomik sistemde de kalacağı süreci tespit eden makro ekonomik etkenlerdir (Çetenak, 2006:19).

2.2.2. Diğer Sermaye Hareketleri, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Sıcak Para Hareketleri

Yabancı portföy yatırımların ve rezerv varlıkları dışındaki bütün yatırımlar olarak tanımlanan diğer sermaye hareketleri, uzun vadeli ve kısa vadeli sermaye hareketleri olarak iki gruba ayrılmaktadır. Para piyasaları işlemleri, uzun ya da kısa vadeli borçlanma ve özel ticari bankaların uluslararası ödünç verme işlemleriyle özel sermaye fonlarının yurtdışından aktarılması yoluyla çeşitlilik kazanmaktadır. Vadesi uzun sermaye hareketleri, büyük yatırımların finanse edilmesi için kamu kurumlarının, büyük özel şirketlerin; ticari bankaların, çok uluslu finans kuruluşlarından, yurtdışında bulunan bankalardan; hatta yabancı ülkelerden aldıkları kredilerdir.

Yatırım bankaları, IMF ve Dünya Bankası, bankaların oluşturduğu konsorsiyumlar ile diğer kuruluşlar, uzun vadeli sermayeler sağlayan kaynaklardır. Makroekonomik dengelerde düzeltme yapılması ve projelerin finansmanı için verilen krediler, rasyonel bir şekilde, verimli alanlarda kullanıldığında faydalı olabilmekte ancak uzun vadeli olmasından ötürü karasızlıklara neden olabilmektedirler (Kar ve Kara, 2002:9).

Vadeleri bir seneden daha az olan, 30-60-90 gün, resmî ve özel nitelikteki uluslararası sermaye hareketleri, kısa vadeli sermaye hareketleridir. Kısa vadeli sermaye hareketleri, ödemeler bilançosunun sermaye hareketleri başlığında varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki bölümde ele alınmaktadır. Dışarıya verilmiş krediler, varlıklar bölümünde; TCMB, ticari bankalar ile öteki sektörlerin yurtdışından elde ettikleri vadesi kısa krediler ise yükümlülükler bölümünde yer almaktadır (Kepenek ve Yentürk, 2000:229).

Bununla birlikte kısa vadeli sermaye hareketleri; vade zamanında ödeme güçlerini ve likidite pozisyonlarını hazırlama zorunluluğu bulunan ticari işletmelerin işlemlerinden, bankalararası ve bankaların müşterileri ile gerçekleşen finansal işlemlerinden, para otoritelerinin döviz rezervlerini dengede tutmak amacıyla yaptıkları piyasa müdahalelerinden; özet olarak anlık fiziksel sermaye gereksinimine yönelik işlemlerden meydana gelmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarıyla ilgili sorunların çözümlenmesinde güvenilir bir kaynak olma özelliklerinden dolayı uluslararası doğrudan yatırımların

taşıdığı önem göz ardı edilemez. Fakat bu türden yatırım sermayelerinin ülkeye çekilebilmesi noktasında başka etkenlerin de etkili olmasından dolayı gelişmekte olan ekonomiler bakımından kısa vadeli sermaye akımlarına olan bağımlılıkta artışlar olmaktadır (Baran ve Özhan, 2017: 203). Bununla ilgili olarak, spekülasyon nitelik taşıyan sıcak paranın ani çıkış hareketlerinin yanında, kendisi de ülkenin ekonomik şartlarına ve yapısına göre temel nitelikte bir istikrarsızlık ögesi olarak ortaya çıkabilmektedir. Nitekim 1990'lar boyunca Rusya'dan Latin Amerika'ya ve Asya'nın güneydoğusuna kadar farklı ekonomik yapıları olan, farklı zayıf ve güçlü yanlara sahip birçok gelişmekte olan ülkede ortaya çıkan krizler, spekülasyon karaktere sahip finansal sermaye akımlarının ülkelerin ekonomik yapılarını kırılgan ve istikrarsız bir özellik kazanmasına neden olduğunu ortaya koymuştur. Sözü edilen kırılganlıkların ön sıralarında (İnsel, Sungur, 2003: 27), yerli para aşırı değerlenme ve iç piyasada aşırı ısınma ile beraber yükselen cari açıklar bulunmaktadır. Sermaye girişleri sürecinin reel sektördeki en dikkat çekici etkileri, dış ticaretle ilgili alanda görülmektedir. Aşırı sermaye girişinden kaynaklı olarak yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması söz konusu olmakta, söz konusu durum ihracatı pahalılaşmasına neden olarak ihracatçı sektörlerin rekabet kabiliyetini zayıflatmakta, ucuzlayan ithalattan dolayı ekonomik yapının ithalata bağımlılığı artmaktadır. Kısa süre içinde büyüyen dış ticaret açıkları, birçok ülkenin cari açıklarının da artmasına neden olmakta, fakat sermaye girişi devam ettikçe ödemeye ilgili bir sorun ortaya çıkmamaktadır.

Para politikasının etkisi, temelde döviz kuruyla bağlantılıdır. Mali genişlemeden dolayı faiz oranlarının düşmesine bağlı olarak dışarıya sermaye kaçıışı ve bu bağlamda da ulusal paranın değer kaybı ortaya çıkmaktadır. Sabit döviz kuru rejiminin geçerli olduğu durumda, yetki sahibi otorite sıkı para politikaları uygulamak suretiyle, bir başka söyleyişle piyasadan ulusal para satın almak suretiyle duyurulan kur oranını korumaya mecburdur. Böyle bir uygulamanın sonucunda faiz oranları yeniden seviyelerine gerilemektedir. Faiz oranlarının düşme hızını tespit eden en önemli faktör, sermayenin akışkanlık derecesidir. Bu açıklamaya göre tam sermaye hareketliliği olması durumunda faiz oranlarında ortaya çıkan düşüşle sermaye kaçıışı, eşzamanlı olarak ortaya çıkacaktır. Böylesi bir durumda para politikası, geçici bir süreyle dahi etkisiz olmaktadır (Orhan ve Erdoğan, 2013:107).

Etkin para politikalarının olamadığı bu ortamda bulunan faiz- kur arbitrajından yararlanmayı amaçlayan genellikle spekülasyon odaklı, kısa vadeli sermaye hareketlerine “sıcak para” adı verilmektedir. Bir başka ifadeyle, dolaşıma nakit olarak yeni girmiş olan, kısa bir süre içinde dolaşımdan çıkma ihtimali olan yani beklenti içinde bulunan getiri oranlarında meydana gelen değişimlere kısa sürede tepki veren yabancı sermaye olarak öngörülen sıcak paranın iktisat kuramı içinde kesin ve net bir tanımı bulunmamasına karşın; spekülasyon nitelik taşıması, kısa vade içinde aşırı değişkenlik gösteren yönlü hareketlerde bulunması ve akışkanlık gibi özelliklere sahip olmasının ve yol açtığı ekonomik istikrarsızlıkların da sözü edilen niteliklerinden kaynaklandığı bilinmektedir (Yeldan, 2001: 156).

Sıcak para, bir ekonomik sisteme kredi borç veya portföy yatırımı formunda giren ve şartlar bozulmaya başladığı zaman ekonomik sistemden çıkan yabancı kaynaklar, yine kâr elde etmeyi amaçlayarak bir ülkeye gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının dışında kalan kaynak girişleri; “portföy yatırımları” olarak da tanımlanmaktadır. Gelen bu kaynakların bir kısmı hisse senedi yatırımları şeklinde, bir kısmı borç kredi şeklinde, bir kısmı da mevduat şeklinde olmaktadır. Söz konusu türdeki yatırımların hisse senetlerine yönelik olan kısımları hisse senetlerindeki fiyat artışlarından faydalanmak, mevduat ve borç olarak gelenlerse ülkeler arasındaki faiz farklılıklarından faydalanmak amacıyla gelirler. Böylesi kaynaklara sıcak para adı verilmesinin sebebi, risk gördüğünde söz konusu kaynakların yönetici veya sahiplerinin bu yatırımların kaynaklarını kısa süre içinde alıp ülkeden çıkmalarıdır. Bir ülkenin ekonomik yapısındaki gelişmelerin olumlu seyrine paralel biçimde hisse senetleri piyasaları, borsa olumlu gelişmeler içindeyse, buradan para kazanma amacıyla olan yatırımcılar sözü edilen piyasaya kaynak getirip yatırım yapmaktadırlar. Ne var ki sözü edilen yatırım doğrudan yabancı sermaye yatırımları gibi kalıcı nitelikte değildir. Ülke ekonomisinde ülkenin kendisinden ya da dünyadaki gelişmelerden kaynaklanan bir sıkıntı meydana geldiği zaman borsa, bundan olumsuz etkilenmekte; yabancı yatırımcılar, böyle bir ortamda o döneme kadar sağladıkları kârla yetinerek hisse senetlerini satmak suretiyle paraya çevirip yurtdışına çıkmaktadırlar. Buna benzeyen bir durum, mevduat yapanlar ve borç verenler için de geçerlidir. Bu iki türdeki yatırımcılar da sözü edilen ülkeye reel faizin yüksek olmasından dolayı gelmiş yatırımcılardır. Yani ülkenin teklif ettiği reel faiz, bunun gibi yatırımcıların kendi ülkelerinde elde edecekleri reel faizden yüksek ise mevduat

ve borç formuna sahip para akmaya devam edecektir. Bunun tersine riskler büyümeye başladığında bu türdeki yatırımcılar paralarını piyasadan çekerek giderler. Bu tür ayrılışlarda kimi zaman faizden zarar etmek dahi mümkün olabilmektedir. Riskin derecesine göre yatırımcının kimi zaman anaparayı kurtarması dahi önemli olabilmektedir (Kazgan, 1997: 120).

Tarihi açıdan sıcak para tarihine bakılacak olursa; 1980 yılına kadar dünyada genel olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinde bir kısıtlama olduğu görülmektedir. Maden, büyük ölçekli ulaşım hatları ve alt yapı ile büyük çaplı endüstri tesislerinin yapılması doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıyla gerçekleştirilmekte ve böylesi yatırımların da belirli bir iş amacına dayalı olarak ve uzun vadeli olarak yapıldığı görülmektedir. Dışarıya döviz çıkmasına engel olan, koruyucu, yarı-kapalı makroekonomik politikalar, o dönemlerde dünya geneline egemen olan bir yaklaşımdır. Ülkenin dışına çıkılarken temin edilebilecek döviz miktarına kısıtlama getirilmesi, döviz mevduat hesaplarının açılmasına dönük yasaklar getirilmesi gibi önlemler ülkelerin 1980'den önceki dönemde cari fazla oluşturmaya verdikleri önemi ortaya koymaktadır. Daha sonra yavaş yavaş liberal ekonomik politikaları gündeme gelmiş, elektronik alanında yaşanan devrim ve teknolojinin hızlı bir ivmeyle ilerlemesine bağlı olarak dünya genelinde sıcak para akışı yaygınlaşmaya başlamıştır.

Doğrudan yatırımların kalıcı, uzun vadeli, sabit sıcak paraya göre daha hantal olması; sermayesini yatırım yapılan ülkeye bağlaması, kâr transferinden başka cari dönem içinde nakde çevrilemiyor olması kısa vadeli sermayeye ilginin artmasını sağlamış, kısa vadeli yatırımlarda yüksek kâr elde edilebilmesi ve bu paranın da istenildiği zaman nakde çevrilebilmesi; akışkan ve likit nitelik taşıması, birçok risk taşınmasına karşın sıcak paranın cazibesini arttırmıştır. Liberalizasyonla birlikte meydana gelen ve yaygınlık kazanan entegrasyon kavramının da uluslararası piyasaları bütünleştirmek suretiyle sıcak paranın hareketlerinin kabul edilebilir hale gelmesine katkısı olduğu söylenebilir. Sıcak para ile doğrudan yatırımlar, bu bağlamda kıyaslandığında; 1999-2000 dönemi içinde 1 trilyonunun üzerinde olan sabit yatırımlar, 2001-2002 dönemi içinde yaşanan ekonomik durgunluktan dolayı 2002 yılında 651 milyar dolara gerilerken, aynı süreçte dolaşımdaki 1 trilyon dolar olduğu öngörülen sıcak para miktarında bir değişiklik olmamış, hacmi değişmeden sadece gittiği yerde, yani yönde bir değişme olmuştur. Ayrıca sıcak para, faiz-kur arbitraj

avantajlarına sahip olacağı ülkelere ya da bölgelere yönelirken, sıcak para çekmek için çaba gösteren özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerini kırılgan hale gelmesine neden olarak krize yol açmaktadır. Bu noktada ev sahibi ülke, bütün kısıtlarını kaldırmak suretiyle ekonomik işleyişini sıcak paraya bağladığı zaman, sermaye akışının tersine dönüşü ile finans krizini eş zamanlı olarak başlatmaktadır. Yani spekülasyon amaçlı sermaye akınları krizi tetikleyici bir niteliktedir, fakat planı olmayan, tedbir alamayan ev sahibi ülke de bunu körüklemektedir. Sıcak para krizinin bir örneği 1997’de yaşanan Asya krizidir; yoğun sermaye akınının arkasından şişen gayrimenkul ve borsa balonlarının patlaması ve sermayenin ülkeyi bir gecede terk etmesinin ardından meydana gelmiştir (İnsel ve Sungur, 2003: 6).

Yüksek kârı kovalayan sıcak paranın hızlı dolaşımından dolayı “sıcak” olarak nitelendirilen sıcak paranın makroekonomik sisteme etkisi Merkez Bankaları’na denetlenmeli ve yerel paranın aşırı değer kazanmasına engel olunmalıdır. Sıcak paranın gelmesiyle ülkenin refah düzeyinde meydana gelen kısa süreli genişleme, gerekli önlemler alınmadığında devalüasyona, kur politikalarında zorunlu değişikliklere gidilmesine, piyasada beklentilerin gündün güne kötüleşmesine ve nihayet en başta likidite-banka krizlerine, ardından da reel sektöre de sirayet eden büyük mali kayıplara yol açan yaşandığı ekonomik krizlere neden olmaktadır. Bilhassa gelişmekte olan ülkelerin sıcak parayı kendi ülkelerine çekmek amacıyla uyguladıkları yüksek faiz politikaları, sabit kur; sermaye akınından sonra yerli paranın aşırı değer kazanmasına buna karşılık ithal edilen ürünlerin ucuzlamasına ve yerli üretimin aşırı pahalılaşmasına; yerli üretimin, bu bağlamda da ihracatın durmasına da yol açarak reel sektörü sıkıntılara sokmaktadır. Uluslararası ticaret alanında rekabete girme gücü yitirilerek özellikle emek yoğun iş kollarında maliyetleri düşürmek amacıyla işten çıkarmalar söz konusu olmakta ve sektörel daralmalar yaşanmaktadır. Dövizle borçlanma, finans sektöründe meydana geldiği gibi reel sektör için de mevcut koşullarda cazip duruma gelirken, kur riskine karşı piyasaların duyarlılığını arttırmakta; ekonomiyi sıcak kırılgan ve paraya bağımlı bir duruma getirmektedir (Eken, 2009: 4).

Bununla birlikte sıcak para, yükselen borç sirkülasyonuna bakıldığı zaman yurtiçi tasarrufların ekonomik büyüme sürecine yararlı olacak yatırımlara dönüşmeye fırsat bulamadan dış borç ödemesi yapmak için kullanılması, içsel büyüme engel

olmakta; ayrıca sermaye akını tarafından tetiklenen tüketime ve tüketim için yapılan borçlanmanın miktarını arttırmak suretiyle tasarruf edilmesini imkânsız duruma getirmektedir. Artış gösteren talebin de ulusal paranın ve yerli tüketim mallarının aşırı değer kazanmasından kaynaklanan pahalılıktan dolayı ithal mallara kaymasına bağlı olarak iç yatırımlarda olumlu bir etkiye imkân sağlama olasılığı ortadan kalkmaktadır (Yentürk ve Kepenek, 2009: 221).

2.2.3. Resmi sermaye hareketleri

Özel yatırımların haricinde gerçekleşen sermaye hareketlerine “resmi sermaye hareketleri” adı verilmektedir. Genel olarak hükümetler arası dış borçlanmaları ifade eden bir kavramdır. Dış borç krizlerinin yapılandırılması ve kamu açıklarının kapatılması amacıyla gerçekleştirilmiş olan sermaye hareketleridir.

Resmi sermaye hareketlerin çeşitli sebepleri vardır. Resmi krediler, piyasa şartlarından çok olmamakla birlikte yine de farklı olan vadesi uzun ve düşük faizli kredilerdir. Resmi yardım olarak OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - Organisation for Economic Co-operation and Development) kurulmuş olan DAC (Kalkınma İçin Yardım Komitesi - Development Assistance Committee) kuruluşları yer almaktadır. Kurumsal yardımlar, iki grupta ele alınmaktadır: hükümetten hükümete (iki taraflı) ve uluslararası kuruluşlardan hükümetlere (çok taraflı). İki taraflı yardımlar; aynı yardım, teknik yardım ve mali transferler olmak üzere üç farklı başlıkta değerlendirilmektedir. Gıda yardımı gibi yardımlar, mali transferlerin; proje kredileri ise aynı yardımlar içinde yer almaktadır (Sönmez, 1998, 115). 1980’lerle birlikte resmi sermaye hareketleri, yerini özel sermaye hareketlerine terk etmiştir.

2.3. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Etkileri

Bir ülkenin üretiminin reel olarak artmasına ekonomik büyüme adı verilmektedir. Bir ekonomik yapının üretimi ise üretim fonksiyonundan yardım alınarak incelenmektedir. Üretim işlevi, çıktıları üretilebilmek amacıyla fiziksel sermaye, insan sermayesi, doğal kaynaklar ve vasıfsız işgücü gibi girdilerin farklı teknolojik unsurlarla bir araya geliş biçimini ortaya koyan matematiksel bir anlatım biçimidir. Ekonomik büyüme, birçok faktörle karşılıklı nedensellikleri içine alan bir olgudur. Ne var ki ekonomik büyümenin üretim işlevi kapsamında üretim işlevinin verimliliğinin artması ve üretim işlevlerinin miktarının artması olarak iki kaynağı söz

konusudur. Bundan dolayı ülkeler arasında ortaya çıkan ekonomik büyüme farklılıklarının nedeni de sözü edilen iki kaynakta ortaya çıkan gelişmelerde aranmalıdır. Sermaye birikiminin çeşitli biçimleri, geleneksel olarak ülkeler arasında ortaya çıkan büyüme farklılıklarının en dikkat çekici sebebi sayılmaktadır.

Özel yabancı sermaye yatırımları, IMF istatistiklerinde dolaysız yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olarak üç kategoride ele alınmaktadır (IMF, 1999). Genellikle diğer uluslararası sermaye hareketlerinin özelliklerinden farklı olarak dolaysız yabancı sermaye yatırımları marka, işletmecilik bilgisi, gibi teknoloji maddi nitelik taşımayan varlıkların transfer edilmesini ve yatırımcılara yaptığı yatırımı denetleme yetkilerini de içermektedir (Kindleberger, 1971). Bundan dolayı yatırım fonlarının kaynağıyla fonların kullanılması arasında doğrudan ilişkiler bulunmaktadır. Ülkeye uluslararası finansal sermaye ise bankacılık sektörü, hisse senetleri ve tahviller kanalıyla gelmektedir. Mali piyasalarda fonlar, kullanıcıların eline geçince, genel olarak fon kaynağıyla fonun kullanımı arasında doğrudan bağlantılar kalmamaktadır. Kindleberger (1971: 177), gelişmiş ülkeler tarafından az gelişmiş ülkelere gerçekleştirilen dolaysız yabancı sermaye yatırımının etkilerini non-zero-sum game (toplamı sıfır olmayan bir oyun) olarak tanımlamıştır. Özetle dolaysız yabancı sermaye yatırımları, ne kısa sürede meydana gelebilecek kimi sorunlara karşın, uzun dönemde hem ev sahibi ülkeye hem de yatırımcıya kazanç sağlayacaktır.

Dolaysız yabancı sermaye yatırımları sonucunda ortaya çıkan etkiler; etkinlik, dağılım ve egemenlik olarak üç başlıkta toplanmaktadır. Dolaysız yabancı sermaye yatırımları, her şeyden önce az gelişmiş ülkelerin yatırımlarını finanse etmesini sağlayabileceği dış bir kaynak niteliğindedir. Bununla birlikte getirdiği döviz ve gayri maddi varlıklarla beraber sermaye birikimine hız kazandıracaktır. Bundan dolayı yabancı sermaye yatırımlarının sermaye birikimine hız kazandırması “kaynak dağılımı etkinliği” olarak adlandırılmaktadır. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarına bağlı olarak üretimin artmasını sağlaması ise üretim etkinliğidir. Üretimin artmasına bağlı olarak üretim etkenlerinin üretimden aldıkları paylarda ortaya çıkan değişimler ise dolaysız yabancı sermaye yatırımının dağılım etkisi olarak açıklanmaktadır. Kaynağın kullanımlarının doğrudan yabancı sermaye sahiplerinin elinde bulunması, ev sahibi ülkenin ülke kaynaklarını kontrol etme yetkilerini sınırlamak suretiyle bağımlılığın

artmasına neden olacaktır. Bu etkiye dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının bağımsızlığa etkisi adı verilmektedir (Kula, 2003: 143-144).

Uluslararası finansal sermaye hareketlerinin ekonomik etkilerini ele alan literatürde gelişmekte olan bir ülkede peş peşe gelen krizler öne çıkmıştır. Az gelişmiş ülkelerin kriz deneyimleriyle iyice şekillenen finansal sermaye akımlarının ev sahibi ülkelere etkilerini ana hatlarıyla şöyle özetlemek mümkündür (Calvo, Leiderman and Reinhart, 1996:128):

- Finansal yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye gelmesiyle en başta ülkenin döviz birikiminin artmasını sağlamaktadır.
- Döviz birikiminin meydana getirdiği para arzındaki artmaya ve ithalata bağlı olarak yatırım ve tüketim harcamalarında artış olmakta ve ulusal tasarruflarda azalmalara görülmektedir. Yatırım ve tüketim harcamalarında ortaya çıkan artmalar yurt içi hasılanın artmasını da sağlamaktadır.
- Ülkeye gelen sermaye hareketlerinin durması ya da hızında yavaşlama olması ve ithalatta ortaya çıkan artışlara bağlı olarak ülkeler bir cari işlemler bilançosunda büyük açıklarla karşılaşabilmektedir.

Finansal liberalleşme süreçleri daha önce özetlenen etkilere bağlı olarak çoğu zaman büyük bir finansal krizlerle ve bu bağlamda meydana gelen ekonomik krizlerle sonlanmaktadır.

2.4. Dünyada Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

Uluslararası sermaye kavramı, 1980'lerden sonra artış gösteren entegrasyon ve liberalizasyon politikalarının araçlarından biri olarak ortaya çıkmış; 1990'lı yıllardan sonra özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik anlamda kalkınma ve gelişmeleri konusunda üstelendiği çok önemli rolünden dolayı öne çıkmıştır. Bir ülkenin büyümesiyle ilgili temel göstergesi, reel üretim hacmiyle doğrudan bir bağlantı içindedir. Üretimin kaliteli, ucuz ve seri olabilmesi de üretimle ilgili faktörlerin etkin kullanılması ve yeterli olmasına dayanmaktadır. Bir ülkenin büyümesinde reel üretiminin önemli olduğu bilinen bir geçektir; öte yandan reel üretim de yeterli sermaye kaynağının mevcut olmasıyla doğru orantılıdır. Gelişmekte olan ülkelerle

gelişmiş ülkeler arasındaki en dikkat çekici ayırım, sermayeye ulaşma güçleridir. Genel olarak dünyada kaynak dağılımının eşitlikten uzak olması ülkelerin gelişmişlik seviyelerine doğrudan yansımaktadır. Ayrıca sanayileşmiş ülkeler de maliyeti daha düşük iş gücü kullanmak suretiyle maliyetlerini düşmesini sağlamak, ihtiyaçları olan hammaddelere ve ara maddelere kolayca ulaşabilmek veya atıl durumdaki sermaye birikimlerini doğrudan yatırıma dönüştürüp değerlendirmek için uluslararası yatırım araçlarından yardım alırlar. Uluslararası sermaye hareketleri, dünyayı tek ekonomik pazar durumuna getirerek neo-liberal politikalarla dışa açılmış ekonomileri karşılıklı yarar sağlamak üzere bir araya getirmiştir.

Uluslararası sermaye hareketlerine; yabancı sermaye yatırımları, yabancı sermaye, dış yatırımlar ve deniz aşırı yatırımlar da denilmektedir. IMF tarafından yapılan tanımlamaya göre; uluslararası sermaye hareketleri, herhangi bir ülkenin vatandaşının bir başka ülkenin yerleşik vatandaşına fon aktarma yoluyla veya ondan bir aktif satın almak için fon göndermesiyle oluşmaktadır (Akdemir, 2017: 3). Bu tanımlamadan anlaşılacağı üzere uluslararası sermaye hareketleri en basit haliyle, ülkeler arası fon karşılığı yapılan aktif transferleridir. Bir diğer tanıma görede uluslararası sermaye, bir ülkeye ait sermaye stokuna, o ülkenin ulusal sınırları dışında yer alan bir başka ülkenin kurumlarının ya da vatandaşlarının sahip olmasıdır. liği olarak da tanımlanmaktadır. Birbaşka ifadeyle bir ülkede yerleşik bulunanların kendi ülkelerinin sınırları dışında servet edinmelerine uluslararası sermaye yatırımı denilmektedir. Bu tanımda önemli olan nokta, uluslararası sermayenin nakledildiği ülkenin kendi sermayesi olarak kabul edilmemesidir (Gülserel C. F, 1995:34)

Bulutoğlu'nun (1970:6) tanımına göre ekonomik kalkınmayı temin etmek amacıyla gereken sermayenin temin edilebilmesi, uluslararası sermayenin ülke ekonomisine kazandırılmasındaki temel amaçtır. Ülke hükümetleri, halka refahını sağlamak amacıyla uluslararası sermayeyi hem borçlanma hem de yatırım biçiminde ülkeye çekmeye gayret etmektedir. Ülkenin vatandaşları ise uluslararası sermayeyi kendi yatırımlarında kullanacakları harcamaları için talep etmek suretiyle, tasarruflar rakamlarından daha fazla olan bir kısmını yatırıma dönüştürme fırsatı elde etmektedirler.

Karşılığını ileride ve farklı biçimlerde ödemek üzere, bir ülkenin diğer ülkelerden kısa süre içinde kendi ekonomik güçlerine ekleyebilecekleri teknolojik ve

mali kaynaklar uluslararası sermayeyle kazanılmaktadır (Uras, 1979:31). Bu açıklama uluslararası sermaye akışının sağlamış olduğu nakdî yararın yanında uluslararası ticarî ilişkiler ve diyalog aracılığıyla teknoloji transferinin de konunun kapsamında olduğunu ifade etmektedir. Bu aktarım, bizzat yatırımcı ülke tarafından gerçekleştirilen uzun vadeli doğrudan yatırımlar vasıtasıyla oluşturdukları endüstriyel kuruluşlar aracılığıyla veya da know-how bilgi aktarımı biçiminde ortaya çıkmaktadır.

Ekonomik kalkınma sürecinde yararlı olmak üzere yapılan yatırımlarda uluslararası sermaye, bir ülkeye teknolojik bir altyapı meydana getirmek, lisans, patent hakkı, hizmetler ve gayri maddi haklar sağlamak amacıyla gelmektedir. Böyle yapılan kaynak transferleri; ev sahibi ülke için sermaye ithal edilmesi, yatırımcı veya borç veren ülke açısından sermayenin ihraç edilmesi anlamını taşımaktadır (Erol, 2000:72). Literatürdeki kapsamı en geniş tanımlamalardan biri olarak kabul edilen tanımı göre uluslararası sermaye hareketleri, karşılığını sonradan ödemek amacıyla bir ülkenin dış kaynaklardan ülkesine çekeceği ve ulusal varlıkları ile ekonomik gücüne ekleyebileceği mali, bilgisel, hizmetle ilgili ve teknolojik kaynaklardır (Erol, 2000:72).

Uluslararası sermaye, sermayeye ev sahibi olarak konumlanan ülkenin ulusal varlıklarından biri değildir. Çıktığı ülkenin veya bölgenin kaynağı olma durumundadır. Sermaye dolaşım kabiliyeti bağlamında bir ülkeden bankalar, kurumlar, bireyler aracılığıyla çıkmak suretiyle bambaşka ülke, bölge, kurum veya bireylere ödünç verilmiş olan süresiz veya süreli bir dış varlık statüsüne sahiptir. Sözü edilen yabancı sermaye yatırımlarla birlikte değerlendirilerek kazanç kaynağına dönüştürülebilir ve sağlanan kazancın dışarıya transferinin mümkün olabileceği gibi, sermayeye eklenerek ev sahibi ülkede bırakılarak yatırımların artırılmasında da kullanılabilir. Ayrıca elinde bulunan tasarrufunu zahmet etmeden değerlendirmek suretiyle katlamayı amaçlayan yatırımcının hukuki esnekliklere ve cesur faiz oranlarına imkan sağlayan cazibe merkezleriyle bir araya gelmesi de uluslararası sermaye hareketlerini içermektedir. Bir yanda elinde bulunan fonu değerlendirmeyi amaçlayan dolaşımda bulunan yatırımcılar vardır, öbür yanda gelişme sağlamak amacıyla yatırım yapmaya, bunu sağlamak için de daha fazla sermayeye veya ekonomik kalkınma sürecini tamamlayacak kaynağa gereksinimi olan ev sahibi bir ülke vardır. Bu bir araya gelişte önemli olan; aktarılmış fonların yatırım, ekonomik kalkınma, üretim alanlarında değerlendirilmesi, tüketim için harcanmak

suretiyle israf edilmemesi ve yatırımcısına akdedilmiş olan bedellerin yerine getirilerek uluslararası ve ulusal bir felakete yol açmasına engel olunmasıdır.

Yatırımcı ülkelere, uluslararası sermaye hareketlerinin vaadi, faiz-kur arbitraji avantajı sağlamak suretiyle yüksek reel getiridir. Bu vaade karşılık olarak özellikle gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik kalkınmalarını ve büyümelerini gerçekleştirebilmek, üretim düzeylerini arttırıp borç sarmalından çıkabilmek hatta vatandaşlarının tüketimlerinde asgari oranda artış sağlayabilmek üzere dolaşımdaki sermayeyi kendi ülke sınırları içine çekmek üzere en uygun şartları sağlamaları gerekmektedir. Uluslararası sermaye akımları, bunları alan ülkeye ihtiyacı olan likit fonların dışında orta ve uzun vadeli, hatta süresiz yatırımlarla istihdam, ihracatına katkı ve teknolojik yeniliklerle ilgili imkânlar sağlamaktadır. Bütün bunlara karşılık yabancı sermayeyi sınırları içine çekmek isteyen ülkenin kurumsal unsurları, yabancı sermaye ile ülkeye girecek alternatiflere karşı rekabet etmeye hazır olmalıdır. Yabancı sermaye sahipleri için en önemli güven unsurları; hukukun üstünlüğü, yolsuzlukla mücadele ve mülkiyet hakkının teminat altına alınmasıdır. Ev sahibi ülkenin istikrarlı yapısı ve siyasi duruşu da bir tür karne görevi taşımaktadır. Demokratikleşme ile sivil toplum kuruluşlarına ilişkin gelişmeler de ev sahibinin iç modernizasyon talebinin samimiyetini ortaya koymaktadır. Düzenin işlemlerini sağlayan zorunlu bir çark olan bürokrasi kolaylık sağlayan tutumu da yabancı sermayeyi çekmeye yarayan bir unsurdur. Sermaye hareketlerini kendi bünyesine çekmeyi amaçlayan ülkenin işlem maliyetlerini de en lat düzeylere çekmesinin gerekliliği de diğer bir husustur. (Kuşat,2012: 227).

Dünya genelinde ülkeler arasındaki sınırlar, yavaş yavaş kaldırılırken özellikle 1970'ler sonrasında bir yükseliş ivmesi kazanan küreselleşme süreci, liberalizasyon olgusunun gelişmesini sağlamış, gelişmekte olan ülkelerin tamamı sisteme dahil olmuş ve buna paralel olarak dünya tek pazara dönüşmüştür. Piyasaların tek, küresel, bütün, dünya insanlarının piyasası durumuna gelmesiyle birlikte “yeni dünya düzeni” olumlu ve olumsuz bütün dışsallıklarıyla kendisini göstermiştir. Bu yeni düzeninde spekülasyon hareketleri, kısa vadeli sermaye hareketleri ve sıcak para zararlı unsurlar olarak ortaya çıkmıştır. Sıcak para adı verilen kısa vadeli sermaye hareketleri, spekülasyon ataklarının etkisiyle gelişmekte olan ülkeleri kısa süre içinde sermaye balonuyla şişirmek suretiyle; döviz kurlarında, enflasyonlarında, parasal kapasitelerinde, tıpkı

yükseldikleri gibi aniden ÷lkeden çekilerek; döviz rezervlerini boşaltmaları para politikalarının etkinliğini bitirerek kriz ortamı oluşmasına yol açmaktadır. (Erinç.2016).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ VE TÜRKİYE BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

3.1. Finansal Serbestleşme Sürecinin ve Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye’deki Seyri

Gelişmekte olan ülkelerin 1970’lerin ortasından itibaren yaşadıkları ekonomik problemler, bu ülkelerde finansal serbestleşme politikalarının kısa sürede yayılması konusunda önemli bir faktör olmuştur. Çünkü çoğu gelişmekte olan ülke, bu yıllarda dış kaynak bulmakta sıkıntılar yaşamış, ciddi kaynak yetersizlikleriyle karşı karşıya kalmış ve dış borç krizi yaşamışlardır. Tam böylesi sıkıntılı dönemde, ekonomilerde meydana gelen bu sorunların çözülmesi için; yetersiz dış kaynak karşısında, finansal tasarrufları arttırmak suretiyle yurtiçi kaynakların harekete geçirilmesine dayalı politikalar reçete olarak ortaya atılmış ve çoğu gelişmekte olan ülkede bu önermeler geniş kabulle karşılanmıştır.

1970’li yılların ortalarından itibaren gelişmekte olan diğer ülkelerde meydana gelen sorunlara benzer sorunlar, Türk ekonomisinde de yaşanmaya başlanmıştır. Dış kaynağın yetersiz olmasından kaynaklı olarak 1979’da bir kriz süreci başlamış ve bu süreçte dış desteğin sağlanamamasından dolayı kriz tüm boyutlarıyla hızlanmıştır. Dış destek almak amacıyla müracaat edilen uluslararası kuruluşlar Türkiye’ye ekonomik anlamda destekte bulunmak için ekonomik bir reform yapılması ve serbestleşme süreci başlatılmasını şartını ileri sürmüşlerdir. İç ve dış şartlarda meydana gelen bu gelişmeler sonucunda geleneksel ekonomi politikaları tekrar değerlendirilmiş ve politik yeni yaklaşımların gerekli olduğu üzerinde durulmuştur (Oktayer, 2009: 74).

Tüm bu gelişmelerin etkisiyle 24 Ocak 1980’de serbest piyasa ilkelerine dayalı ve yüzü dışa bakan ekonomi politikalarını önceleyen yapısal uyum programı yürütülerek Türkiye’de kapsamı geniş bir serbestleşme ve süreci reform başlatılarak finansal serbestleşme yaklaşımları sözü edilen sürecin odağına konulmuştur (Saraçoğlu, 1997: 5). Yapısal reformlara dayalı olan istikrar programlarında, serbest piyasa ekonomisinin önemi üzerinde durulmuş; ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrarın, kaynakların en etkin biçimde kullanılmasıyla mümkün olacağı ve bundan dolayı finansal serbestleşmenin, programın ayrılmaz parçalarından biri olduğu belirtilmiştir (Binay ve Kunter, 1998).

Bu süreçte, rekabete dayalı ekonominin ilkelerinin ve esaslarının merkeze konulması, fiyat oluşumu sürecinde idari kararlardan ziyade piyasa güçlerinin egemenliğinin sağlanması ve yurtiçi mali piyasaların tekrar yapılandırılması ile geliştirilmesine dönük dikkate değer adımlar atılmıştır. 1989'da uluslararası sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılması, bu sürecin tamamlayıcısı niteliğindedir.

Ülke içinde finansal piyasaların gelişmesi ve finansal derinliğin sağlanması, finansal serbestleşme hareketiyle meydana gelen en önemli beklentilerdendir. Kamunun gerçekleştirdiği müdahalelerin ve kamunun finans piyasalarda miktar ve fiyat üzerindeki baskısının, söz konusu piyasaların gelişmesine zarar verdiği öngörülmektedir. Devlet müdahalelerinin ortadan kalkmasına paralel olarak finans piyasalarında piyasa ekonomisinin işlemeye başlayacağı, bunun ise yurt içi tasarrufları artırmak suretiyle yatırımlara kaynak oluşturacağı, böylece ekonomik büyümenin hızlanacağı iddia edilmektedir. Çünkü finansal serbestleşme sürecinin dayanağı olan yaklaşımların temel önermelerinden biri, serbestleşmeyle birlikte yurtiçi tasarruflarda artış olacağı ve finans piyasalarında büyüyen fonların kredi hacimlerini genişleterek yatırımların artmasına ve sonuç olarak büyümeye katkı sağlayacağıdır (Oktayer, 2009: 74).

Bu bölümde, ilk olarak Türkiye'de yaşanan finansal serbestleşme süreci ve bu süreçte Türkiye'ye yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin seyri ele alınacak; sonraki kısımlarda ise bu durumun Türk bankacılık sektörüne etkileri üzerinde durulacaktır.

3.1.1. Türkiye'de Finansal Serbestleşme Süreci ve Uluslararası Sermaye Hareketlerine Yönelik Yapılan Düzenlemler

Türkiye'de tarih boyunca uygulanan ekonomi politikalarına bakıldığında zaman zaman 1950'li yıllara kadar "devletçi" politikanın, 1950'lerde "liberal ekonomi" uygulamalarının, 1960'larda Devlet Planlama Teşkilatı'nın (DPT) kurulması ve planlamayı uygulamaya başlamalarıyla birlikte "karma ekonomi rejimi ve planlama" politikalarının öne çıktığı görülecektir. Ayrıca 1980'den önce uygulamaya konulan ithal ikameci yaklaşımlar içe kapalı bir model meydana getirmekte ve dönemin burjuvazisinin dışa açılma, dünya piyasalarında rekabete girebilme ve dünya ekonomisine eklenme arayışlarında devlet desteğinden mahrum olmasına neden oluyordu. Bunun yol açtığı hoşnutsuzluk, ülkede toplumsal, ekonomik ve siyasal

bağlamda karmaşanın ortaya çıkmasına da yol açmaktaydı. Esas olarak 1960'lar ve 1970'ler boyunca hem çoğu gelişmekte olan ülkede hem de Türkiye'de yoğun devlet müdahalesine imkan veren bir ekonomik rejim uygulanmaya çalışılmış ve böylece ekonomik rejimle ilgili uygulamalar, dışa eklemelenmek amacına sahip yerli burjuvazi için olumsuz sonuçlara yol açmıştı. Bundan dolayı özel yabancı sermayeye ve özel teşebbüse olumlu bakmayan ve aşırı devlet yatırımları ile müdahalelerine dayalı rejim uygulamalarına bağlı olarak gelişen ülkelerde toplumsal denge kurulmuş olmakla birlikte, ödemeler dengesi krizleri ile enflasyon ortaya çıkmış ve büyüme süreci sekteye uğramış veya durmuştur. Bundan dolayı da özel teşebbüsün teşvik edilmesi, piyasa ekonomisiyle ilgili kuralların uygulamaya konulması ya da piyasa ekonomisinin tesis edilmesinin amaçlanması ve ekonominin dışa açılması yaklaşımları kabul görmeye başlamıştır. Bu düşünce Türkiye'de 24 Ocak 1980 tarihli kararlarla tekrar önem kazanmış, 12 Eylül 1980 darbesinden sonra ise daha kapsamlı ve ciddi bir biçimde uygulanmak için çalışmalar yapılmıştır. (Hiç, 1991: 98-99).

IMF destekli istikrar politikalarından oluşan 24 Ocak İstikrar Programı, sözü edilen dönemde yaygın şekilde kullanılmıştır. Program, prensip olarak sıkı maliye ve para politikaları uygulaması, ücretlerin baskılanması, kamuda faiz oranlarının yükseltilmesi, mal ve hizmet fiyatlarının yükseltilmesi, kamunun ekonomik alandaki faaliyetlerinin azaltılmak suretiyle özel kesimin öne çıkarılması gibi çok sert istikrar önlemlerini de barındırırken, bunlara ilave olarak Dünya Bankası destekli yapısal değişmeyi öngören önlemler de uygulamaya konulmuştur. (Köse, 2013: 120)

Serbest piyasayı merkeze koyan sermaye birikim modeli, 24 Ocak 1980 kararlarıyla kabul görmüş ve bu doğrultuda Neoliberal iktisat politikaları uygulamaya koymuştur. Bundan dolayı sonraki yıllarda gerçekleştirilen sürekli düzenlemelerle serbestleşme merkezli yapısal uyarlamalar ağırlık kazanmıştır. Piyasa mekanizmasının işlerlik kazandırılmasını amaçlayan yapısal yaklaşımlar, en başta dış ticarete gerçekleşmiştir. Bu kapsamda 24 Ocak 1980 kararlarından sonra dış ticaretin önünde bulunan engeller aşamalı olarak ortadan kaldırılmıştır. Nihayet ihracata yönelik ve dışa açık büyüme ile sanayileşme stratejisini gerçekleştirmek üzere aşağıda verilen önlemler uygulanmıştır:

- i) Kaynak dağıtılmasında düzenleme yerine fiyat mekanizmasına önem verilmiştir. Pazar ve fiyat mekanizmasına devamlılık kazandırmak için

fiyat denetimlerini kaldırılmıştır ve fiyatların arz ve ihtiyaç şartlarına göre piyasada belirlenmesi benimsenmiştir.

ii) Türk ekonomisinde birikimlerin özendirme ve kaynakların daha verimli bir biçimde kullanılmasını gerçekleştirmek amacıyla reel faiz politikasının tatbikine geçilmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyete başlamıştır. Para ve sermaye piyasaları giderek serbestleştirilmiştir.

iii) İhracata özendirme, kaynakların ihracata yönelik sanayilere yönlendirilmesi ve yatırımlarda ülkenin faktör donanımına uygun teknolojilerin belirlenmesi için katı olmayan ve reel kambiyo kuru politikası uygulamasına geçilmiştir.

iv) Endüstrinin uluslararası rekabet ortamına açılım yapması için serbest dış ticaret politikası aktif hale getirilmiştir. Kontenjan ve diğer kısıtlamalar iptal edilmiş ve gümrük vergilerinde indirimle gidilmiştir.

v) Giderek serbest takas sistemine geçilmiştir. 1989 yılında takas sistemi ve sermaye hareketleri tamamı ile serbest bırakılmıştır. Bu şekilde Türkiye mali ve sermaye piyasalarının uluslararası mali ve sermaye piyasaları ile bütünleşmesi sağlanmıştır. Türk parası cari işlemlerde ve yatırım işlemlerinde dönüştürülebilir bir duruma getirilmiştir.

vi) Yatırım siyaseti değiştirilmiş ve ülkenin alt yapı yatırımları yapması ve sanayi yatırımlarından geri çekilmiştir.

vii) Ekonomide kar oranının artırılması, ülkenin endüstriden uzaklaşarak pazar ekonomisine aktiflik kazandırılması amacıyla özelleştirme başlatılmıştır. Lakin Türkiye özelleştirme alanında başarılı olamamıştır. Kanuni düzenlemelerin yapılması gecikmiş ve farklı kesimler özelleştirmeye karşı gelmişlerdir.

viii) Teknoloji alanında ilerlemeler ve yeni ihracat pazarlarına girebilmek için direk yabancı sermaye yatırımları cesaretlendirilmiştir (Yediyıldız, 2001:48-50).

24 Ocak 1980'den sonra yürürlüğe giren ekonomi politikalarının en belirgin özelliği, ekonomiye dair karar basamaklarında piyasanın kendi işleyişi biçimine göre oluşacak fiyatların tek “yol gösterici” olmasıdır (Kepenek ve Yentürk, 2004: 197).

Bir bütün olarak finansal serbestleşme süreci, Türkiye’de üç ana eksenle ortaya çıkmıştır. Bu eksenler şunlardır:

- a. Finansal piyasalarda düzenleme yapılması ve piyasaların geliştirilmesi,
- b. Mevduat faiz oranlarının tespit edilmesinde serbestleşme,
- c. Sermaye ve kambiyo ve hareketlerinde serbestleşme (Arslan, 2008: 265).

Sermaye Piyasası Kanunu, 1981’de Türkiye’de yürürlüğe girmiş, ondan sonra sermaye piyasalarının şartları ve işleyişiyle ilgili düzenleme ve denetleme hak ve yetkisi elinde olacak biçimde ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olmak suretiyle 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur. SPK’nın kurulmasından itibaren başta bankalar olmak üzere diğer finans kurumları, sermaye piyasalarında sürdürdükleri aracılık faaliyetlerinde Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tabi duruma gelmişlerdir.

Finansal serbestleşme süreci içinde piyasa odaklı politikaların önemsenmesi teşebbüslerinin birincisi döviz kuru rejiminde yapılan değişimlerle meydana gelmiştir. 1980’den önce uygulamaya konulan sabit döviz kuru rejiminde hükümet, Türk Lirası’nın değeri, değişen ekonomik şartlara göre belirlenmekte ve ayarlanmaktaydı. Ancak ayarlamalarda oluşan gecikmeler, Türk Lirası’nın kimi dönemlerde açık açık ve aşırı düzeylerde değer kazanmasına yol açmaktaydı. Bundan dolayı 1980’de Ocak ayında uygulamaya konulan istikrar programıyla birlikte daha esnek ve gerçekçi bir döviz kuru politikası uygulanmaya başlanmıştır. Böylece Türk Lirası’nın diğer para birimleri karşısındaki değeri önemli ölçüde düşürülmüş ve kara borsa oluşmasına engel olan bir tek geçerli kur meydana gelmiştir. 1981 yılında da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) döviz kuru ayarlarını günlük olarak yapmaya başlamıştır. (TCMB, 2002: 11)

Türkiye’de 1984 tarihinde yürürlüğe giren 30 Sayılı Kararname’ye kadar Türk Parasını Koruma Kanunu (TPKK) çerçevesine bağlı olarak döviz bulundurulması yasaktı. 7 Temmuz 1984 tarihli ve 30 sayılı Kararname ile döviz kuru rejimi, büyük

ölçüde serbest hale getirilmiştir. 30 sayılı Kararname'den sonra serbestçe tespit edilen bir kur rejiminin sağlanmasına yönelik getirilmiş olan düzenlemeleri şöyle sıralamak mümkündür:

24 Ocak 1980 programı, 1988 yılı sonuna dek iktisadi politikaları etkileyen ve zamanla yeni unsurların ilave edilmesiyle zenginlik kazanan bir bütünlüğe sahiptir. Reel devalüasyonlar çerçevesi içinde işletilen bir kambiyo politikası, kademe kademe serbestleşmeye yolunda ilerleyen bir ithalat rejimi, ucuz kredi, vergi iadesi ve pahalı döviz gibi sübvansiyon ve teşviklerle desteklenen ihracatın ulusal bir öncelik niteliği taşımaya başlaması, iç talebin ve fiyat kontrollerinin daraltılmasını amaçlayan makro politikalar, 24 Ocak 1980 kararlarıyla ekonomiyi büyük oranda etkileyen iktisat politikalarına yönelmenin temel unsurları arasındadır (Boratav, 2004: 148-149)

1984'te kabul edilen 30 Sayılı Kararname finansal piyasaların serbestleşmesi konusunda önemli bir basamak olmasının yanında tam anlamıyla serbestleşmenin oluşması 1989'da kabul edilen 32 Sayılı Kararname'yle beraber gerçekleşmiştir. 1989'un Ağustos ayında kabul edilen 32 Sayılı Kararname sonucunda diğer ülkelerle Türkiye arasındaki sermaye hareketlerine bir serbestlik getirilmiş; bir diğer ifadeyle en başta sermaye kaçışlarına engel olmaya yönelik kambiyo kontrolleri ortadan kaldırılmıştır. Önceki miktar kısıtları birkaç ay sonra tamamıyla geçmiş olarak öngörülebilecektir (Boratav, 2004: 179).

Aşağıda 32 Sayılı Kararname'yle getirilmiş olan temel düzenlemeler ifade edilmiştir;

- Türkiye'de ikamet eden kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından kısıtlama, olmadan para alabilirler ve para bulundurmaları serbesttir.
- Türkiye'de ikamet eden kişiler, Türkiye'de ikameti olmayan kişilere verdikleri her türlü servis karşılığında aldıkları parayı ülkeye getirebilirler.
- Yabancı ülkede yaşayan kişilerin İMKB'de kote edilmiş ve SPK izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmalarına izin vardır.

- Türkiye'de ikamet eden kişilerin bankalar ve özel finans kurumları tarafından Türkiye dışında borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; TCMB tarafından ticareti yapılan yabancı döviz türünden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yabancı ülkeye transfer etmelerine izin vardır.
- Türkiye'de yaşayan kişilerin sınır dışında menkul kıymet taşımaları, piyasaya sürmeleri ve satmalarına izin vardır. Türkiye'de yaşayan kişilerin sınır dışından menkul kıymet getirmeleri ve kendileri ile sınır dışına çıkarmalarına izin vardır.
- Türkiye dışı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden gelen karlar bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla yurt dışına gönderilebilir.
- Yabancı ülkeden döviz kredisi alınmasına izin vardır.
- Yurt dışında yaşayan insanların Türk Lirası cinsinden hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk Lirası ya da yabancı para birimi olarak transfer ettirmelerine izin vardır.
- Taşınmaz satışlarına izin verilmiştir ve gayrimenkul satışından gelen kazancın transfer ettirilmesi yasak değildir.
- Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurt dışına Türk Lirası göndermeleri serbesttir.
- Bankalar ve özel finans kurumları dışsatım, ithalat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD Doları ya da denk döviz miktarını geçen transferlerini söylemelidirler.
- Türkiye'de ikamet eden insanların sınır dışında şube ve iletişim ofisleri vs. açmalarına izin vardır.

32 Sayılı Kararname'nin kabul edilmesiyle birlikte Türkiye'deki yerleşik olanlar; uluslararası finans piyasalarından borçlanabilme, yurt dışı yatırımlar yapabilme, kendi aralarında yaptıkları borç ilişkilerinde döviz kullanabilme, döviz cinsinden banka mevduatı sahibi olma ve ödemeler yapabilme imkânına kavuşmuşlardır. Türkiye'de yerleşik olmayanlar yurt içi finans piyasalarına yatırım

yapabilme, yurt içinde borçlanma ve yükümlülük taşıma, kazançlarını yurt dışına aktarabilme serbestliğini elde etmişlerdir (Sönmez, 2009: 41-42).

4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu” ile Türkiye’de finansal serbestleşme sürecinin son adımı atılmıştır. 17.06.2003 tarihli ve 4875 sayılı “Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu”, Türkiye’de dış yatırımcıların yatırımda bulunmalarını teşvik etmek, yabancı yatırımcılara yerli yatırımcılarla aynı şartlarda muamele görmelerini sağlamak ve yabancı yatırımcının Türkiye’de yaptığı işlemlerinden ve faaliyetlerinden kaynaklanan net kâr, satış, temettü, tasfiye, lisans ve tazminat bedellerini serbestçe yurt dışına transferde bulunabilmelerini temin etmek amacıyla çıkarılmıştır.

1995’te bir taraftan uluslararası ticaret alanında serbestleşmenin sağlanması için II. Dünya Savaşı sonrasında başlatılmış olan Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) sürecinin tamamlanmasıyla tesis edilen Dünya Ticaret Örgütü’ne üye olunurken diğer taraftan da 1 Ocak 1996 tarihi itibarıyla AB ile gümrük birliği anlaşmasına imza atılması kararlaştırılmıştır. 20 Aralık 1995’te Resmi Gazete’de yayımlanan Bakanlar Kurulu kararıyla Türkiye için ilk defa 12 ve 22 yıllık listelerde ertelenmiş olan son indirimler uygulamaya konulmuş ve yine sözü edilen listelerle ilgili Ortak Gümrük Tarifesi’ne (OGT) dair uyumlar uygulamaya konulmuştur. Ardından 1 Ocak 1996 tarihi itibarıyla AB’den ithalatı yapılan sanayi ürünlerine uygulanan gümrük vergileri sıfırlanırken, gümrük vergilerine eş etkili damga ve belediye resmi, fon ve harç gibi vergiler de kaldırılmıştır. Bununla birlikte kota, ithalat yasaklamaları gibi miktar kısıtlamaları ile teknik-ticari engelleri, standart engelleri, idari engeller gibi eş önlemlerin kaldırılması da bunlara ilave edilmiştir. Ayrıca üçüncü ülkeler için uygulanmakta olan vergiler, kimi hassas ürünlerin dışında, AB tarafından tespit edilen OGT düzeyine çekilmiştir. Gümrük Birliği’ne giriş süreci, ticari alanda liberalizasyon açısından çok önemli bir gelişmedir.

3.1.2. Finansal Serbestleşme Süreci Sonrası Türkiyede Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi

Türkiye ekonomisinde 1980’lerden itibaren etkin olmaya başlayan liberalizasyon süreci 1990’larda Türkiye ekonomisi, düşük kur-yüksek faiz politikalarıyla sermaye akımlarını teşvik etmek suretiyle kamu kesimindeki açıklarını

finans etme gayretine girmiştir. Sözü edilen politika, büyük ölçüde bankacılık sektörü üzerinden yürütülmüştür. (Aklan, 2002: 45)

Türkiye'ye 1980'lerin ortalarından itibaren artış gösteren uluslararası sermaye girişi, 1990'larda katlanarak büyümüş, 1984'te 73 milyon dolar olan net sermaye girişi, 1989'da 780 milyon dolara, 1996'da 8.7 milyar dolara yükselmiş; 1999'da ise yaşanan ekonomik krizlerden dolayı 4.6 milyon dolara gerilemiştir. Dünyada yaşanan gelişmelere paralel olarak bu dönemde Türkiye'ye giren sermaye içinde portföy yatırımlarının ve kısa vadeli sermayenin payında artış olurken, doğrudan yatırımların payında gerileme olmuştur. Sermaye hareketlerinde oynaklığın artması, bu durumun doğal sonucudur. Bu dönemde ülkeye giren sermayenin kaynağı, gelişmekte olan diğer ülkelerde olduğu gibi genellikle özel piyasalar olmuştur. Aşağıdaki tabloda Türkiye'nin liberalizasyon sürecinde ülkeye yönelik sermaye akımlarındaki değişim verilmiştir (İnsel ve Sungur, 2003:7).

Tablo 1: Türkiye Ekonomisine Net Sermaye Akımları: 1989-1999 (Milyon Dolar)

	Kısa Vadeli Sermaye	Portföy Yatırımları	Diğer Uzun Vadeli Ser	Doğrudan Yatırımları	Toplam Ser. Hareketleri
1989	-584	1.386	-685	663	780
1990	3.000	547	-210	700	4.037
1991	-3.000	623	-783	783	-2.397
1992	1.396	2.411	-938	779	3.648
1993	1.054	3.917	1.370	622	8.963
1994	-5.127	1.158	-784	559	-4.194
1995	3.713	237	-79	772	4.643
1996	5.945	570	1.636	612	8.763
1997	1.761	1.634	4.788	554	8.737
1998	2.601	-6.711	3.985	573	448
1999	759	3.429	345	138	467

Kaynak: İnsel, A., & Sungur, N. (2003). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği-1989: III-1999: IV (No. 2003/8). Discussion Paper. (Erişim Tarihi: 29 Ağustos 2019)

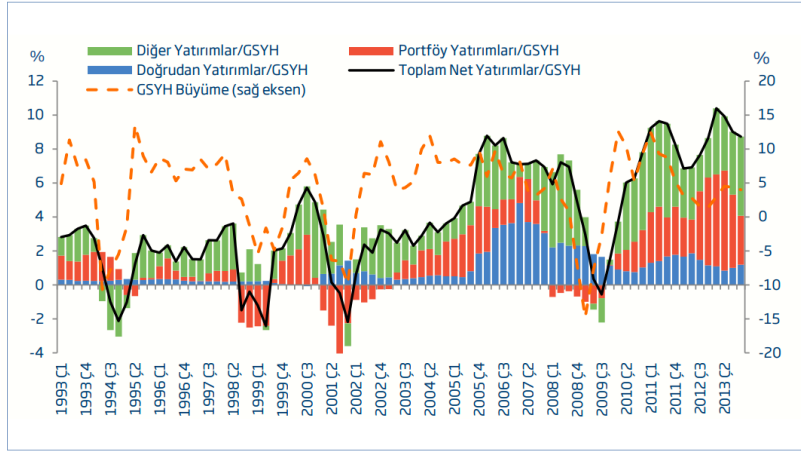
1994 ve 2001 kriz dönemlerinde Türkiye'de önemli ölçüde sermaye çıkışları yaşanmış, 2002'den 2007'ye kadar artış gösteren sermaye hareketleri 44,7 milyar

ABD Doları ile en üst noktasına ulaşmıştır. Türkiye’de kurulacak yabancı sermayeli şirketler için asgari sermaye şartını ve izin prosedürünü kaldıran Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile yatırım ve yatırımcı tanımlamasında uluslararası literatüre uyulmaya çalışılmıştır. Bununla birlikte, Kanun, hâlâ yürürlükte olan 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu’nda bulunan, vergi ve diğer uygulamalarla ilgili milli muamele, temettü ve kar transferiyle şirketin satılması ya da tasfiyesi durumlarında sermaye payının yurt dışına transfer edilmesi serbestisi ve yabancı teknik personel çalıştırılması serbestisi gibi prensipleri muhafaza etmekte; gayrimenkul edinimi, uluslararası tahkim ve kamulaştırmaya karşı korumak gibi alanlarda ise Anayasada ve diğer yasalarda mevcut hükümleri teyit etmektedir.

Kanun yürürlüğe girdikten sonra yabancı sermaye yatırımları içinde doğrudan yatırımların payında artış olmuş ve 2003’te 1,2 milyar ABD Doları düzeyinden 2007’de 19,9 milyar ABD Doları düzeyine yükselmiştir.

2008 yılının Eylül’ünde Lehman Brothers’in iflas etmesiyle küresel boyuta ulaşan ABD kaynaklı Mortgage Krizi’ne paralel olarak uluslararası sermaye hareketlerinde gerileme yaşanmıştır. Finansal krizin uluslararası doğrudan yatırımlara etkileri bölgelere ve sektörlerle bağlı olarak farklılık göstermektedir. 2008’de başlayan uluslararası doğrudan sermaye akımlarında yaşanan gerilmeden en çok etkilenene ülkeler gelişmiş ülkelerdir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere yapılan uluslararası doğrudan yatırımlar 2008’de yükselerek sürmüştür. 2009’da ise Türkiye’ye gerçekleştirilen uluslararası sermaye hareketleri gerileme yaşanarak bu yılda toplamda 8,3 milyar ABD Doları sermaye girişi görülmüştür. 2010’da ise toplam sermaye girişi, 57 milyar ABD Dolar olmuştur.

Grafik 1. Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketlerinin GSYH'ye Oranları ve Reel GSYH Büyümesi



Kaynak: Gündoğdu, Mustafa Kemal. (2014). *Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketlerinin Analizi*. Türkiye İş Bankası - İktisadi Araştırmalar Bölümü; https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_05_2014.pdf; (Erişim Tarihi: 29 Ağustos 2019)

Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri, bileşenleri dikkate alınarak incelendiği zaman ise, doğrudan yatırımların GSYH'ye oranlarının 2005 yılından önce düşük seyrettiği fakat daha sonra Avrupa Birliği'ne üyelik sürecinin de etkisiyle %4,8'lere yükseldiği görülecektir. 2008'den sonraki dönemde doğrudan yatırımların milli gelire oranları gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde görülen zayıf performanstan dolayı %2 düzeyinde yatay bir seyirde ilerlemiştir. 2008'de yaşanan krizden önce oldukça dalgalı bir görünüm sergileyen Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarının GSYH'ye oranları ise görece faiz getirilerinin yüksek düzeylerde olmasından dolayı 2008 krizinden sonra genel olarak yükselen bir trend ortaya koymuştur.

3.1.2.1. Faiz Oranlarına İlişkin Düzenlemeler

Kamu otoriteleri, Türkiye'de 1989'dan itibaren Mark ve Dolar karşısında TL'nin değer kaybetmesini enflasyon oranının altında tutmak suretiyle yeni bir ekonomik politika denemeye başlamışlardır. Bunun sonucunda özellikle 1989 ve 1990'da Türk Lirası, yabancı paralara karşı dikkat çekici ölçüde bir değer kazanma sürecine girmiş, ülkeye sıcak para akışını hızlandırabilmek amacıyla 1991'den itibaren

uygulanmakta olan yüksek faiz politikasının da döviz arzının genişleme yaşanmasına katkısı olmuştur. Fakat reel faizlerin yüksek olması, kısa vadeli yabancı sermayenin ülkeye girmesi bakımından dikkate değer bir çekim gücü oluşturmasına karşın özel sektör yatırımları, belirli düzeyde crowding-out etkisine maruz kalarak sonuç itibarıyla bir faiz oranı-döviz kuru makasının meydana gelmesine yol açmıştır (Parasız, 1996: 238).

1994'e gelindiği zaman artış gösteren iç dengesizlikler ve kamu açıklarına bağlı olarak Merkez Bankası rezervleri önemli bir atakla karşılaşmak durumunda kalmıştır. Rezervlerde erime olmasının, büyük mali kriz ve küçük olmakla birlikte sık sık yaşanan devalüasyonlardan sonra 5 Nisan 1994 tarihinde hükümet, TL'yi %20 civarında devalüe etmek durumunda kalmıştır. 1995 yılında Kasım'da yapılan seçimlerden sonra meydana gelen belirsizlikler, istikrar sıkıntısı yaşayan koalisyon hükümetleri ve buna bağlamda sıkı maliye politikaları uygulanamamasından dolayı piyasalarda istikrarın sağlanması, Merkez Bankası'nın temel hedefi haline gelmiştir.

Nominal döviz kuru, istikrarlı bir finansal piyasalarda oluşturulması için temel politika aracı olarak tercih edilmiş ve bu kapsamda rekabete dayalı bir kur politikası uygulanmak suretiyle reel döviz kurunun denge değeri çizgisinden büyük sapmalar ortaya koymasına müsaade edilmemiştir. Bir diğer söyleyişle nominal döviz kuru artırılması, enflasyon oranına paralel bir biçimde yapılmıştır. Bu politikalarda başarılı olunmasında 1995'ten itibaren artan sermaye girişlerinin göz ardı edilmez bir payı söz konusudur. Nominal döviz kurlarının enflasyona paralel olarak artırılmasıyla ilgili strateji, 1997 Asya Krizi ve 1998 Rusya Krizi gibi önemli olumsuz şokların etkisinin azaltılmasında da yardım etmiştir. Sözü edilen dönemlerde Merkez Bankası rezervlerinde önemli gerileme yaşanmış, faiz oranlarında ani yükselmeler yaşanmışsa da finansal kriz adı verilebilecek büyük çapta dalgalanmalar ortaya çıkmamıştır (Uysal, Mucuk ve Alptekin, 2008: 53).

1990'lı yılların son döneminde ekonominin makro dengelerinde ortaya çıkan sürdürülemez yapı, devam eden uygulamalardan vazgeçilmesini bir zorunluluk haline getirmiş ve Türkiye, 2000 yılına IMF tarafından desteklenen yeni bir ekonomik programla girmiştir. Söz konusu program, kamuda mali disiplinin sağlanması, önceden tespiti yapılmış sürünen sabit kur yöntemi kullanılarak döviz kurunun tespiti

ve yapısal reformları hızlandırarak özelleştirmelerin tamamlanması biçiminde özetlenebilecek temel üç unsur etrafında biçimlendirilmiştir.

IMF tarafından verilen destekle uygulamaya başlanan enflasyonla mücadele programının ilk etkileri, faizlerin düşmesi şeklinde ortaya çıkmıştır. Devlet, 1999'un son üç ayında %103 olan iç borçlanma senetleri ortalama bileşik faiz oranları, 2000'de devamlı bir azalmayla Kasım Krizi sürecine dek %40 düzeylerine gerilemiştir. Faizlerde yaşanan bu eğilim, döviz kurunun çığpaya bağlanmasından dolayı düşük faizle gerçekleştirilen dış borçlanmanın artış göstermesinden kaynaklanmıştır. Öte yandan düşük enflasyon beklentileri, devlet iç borçlanma senetlerine talebin artmasını sağlamıştır. Bunların yanı sıra faiz dışı bütçe fazlasının milli hasılanın %2,2'sinden %6'sına yükselmesi de faizlerde yaşanan düşüşte bariz bir şekilde etkili olmuştur (Güloğlu, 2001: 2). Fakat faizlerde ortaya çıkan hızlı düşme, tüketim talebinde patlamaya neden olurken enflasyon oranının, tahminlerden yukarıda gerçekleşmesinden dolayı aşırı değer kazanan TL, ithal mal alımlarını cazip hale getirerek ihracatta rekabet gücünde azalmaya neden olmuştur (DPT, 2000: 61).

Bununla birlikte 2000'li yılların başlarında döviz kurlarının alacakları değerler günlük bazda ilan edilmek suretiyle kur riski ortadan kaldırıldığından dolayı, bankalar yurtdışına olan döviz borçlanmalarını artırıp yurtiçi yatırımlarını TL cinsinden gerçekleştirmişler ve bundan dolayı açık pozisyonlarının da artmasını sağlamışlardır. Ulusal para görülen aşırı değerlenme, cari işlem açıklarının hedeflenen düzeyin çok üstünde gerçekleşeceğinin anlaşılması ve açık pozisyonların finanse edilmesi hakkında konusunda yurtdışında bulunan kreditorlerin tedirginlikleri, yabancı sermayenin ülkeden çıkmasını yanında getirip kaynak sıkıntısıyla beraber yeni bir finans krizinin meydana gelmesi için zemin oluşturmuştur (Bastı, 2006: 116 – 117).

Yabancı sermayenin Türkiye'den ayrılmasına konusunda para kurulu benzeri davranış sergileyen Merkez Bankası ise, sermaye çıkışı ile ortaya çıkan likidite daralmasına karşı bir tedbir geliştirememiştir. Normal şartlar altında genişletici açık piyasa işlemleriyle giderilmesi mümkün olan parasal daralma, bundan dolayı faiz oranlarını yeniden yükseltmek suretiyle devlet iç borç senetleri değerlerinin düşmesine neden olmuştur (Alper, 2001: 12).

Reel ekonominin finansmanda zorluk çıkararak üretim konusunda olumsuz etkilere neden olmaya başlayan faiz artmalarına 2001'in Şubat'ında ortaya çıkan siyasi krizin de eklenmesiyle birlikte piyasalar kontrol edilemez bir hale bürünmüştür. Döviz aşırı talep olması ve sermaye çıkışlarının hız kazanmasına bağlı olarak ekonomi otoriteleri uygulanmadaki para programını terk ederek, dalgalı kur uygulamasına geçilmesi kararına varmışlardır. Bundan sonra 670 bin TL/\$ olan döviz kuru, TL devalüe edilerek 1.400 bin TL/\$ düzeylerine yükselmiştir. Kur rejiminin terk edilmesiyle birlikte meydana gelen istikrarsızlığın ve güven bunalımının kısa süre içinde ortadan kaldırılması için, 2001 yılının Mayıs ayında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) denilen ekonomik program uygulamaya konulmuştur. GEGP ile beraber alınan tedbirlere bağlı olarak ekonomide canlanma belirtileri ortaya çıkmaya başlamıştır. Özellikle mali alandaki düzenlemelere ve yeniliklere bağlı olarak birincil açıkta azalma, iç talepte daralma sağlanmış ve cari işlemler dengesinin fazla verdiği görülmüştür. Kamu fiyat ayarlamaları ve TL'nin değer kaybetmesi, enflasyonu hızını arttırmış ve GSMH büyüme oranını da gerilemiştir. Türkiye'de sözü edilen ekonomik sıkıntılarla uğraşırken 11 Eylül 2001'de Amerika Birleşik Devletleri'ne gerçekleştirilen terör saldırıları, dış ve iç piyasalarda istikrarsızlıkların meydana gelmesine yol açmıştır. Bu durum, GEGP'nin 2002'nin başlarında, 2002-2004 dönemini içine alacak biçimde revize edilmesini sağlamış ve IMF'den ek dış finans olanağı sağlanmıştır.

GEGP'nin uygulamaya konulduğu süreçte; ekonomik büyüme, kamu mali disiplini ve enflasyon gibi hususlarda belli ölçülerde ilerlemeler sağlanmış olmasına karşın; döviz kurları ve reel faizler gibi kimi değişkenlerin mevcut ekonomik dengeler bakımından ciddi risklere sahip olduğu belirtilmektedir.

2002'de örtük biçimde, 2006 sonrasında da açık biçimde enflasyonu hedefe koyan TCMB, iktisadi birimlerin beklentilerini, bu bağlamda da enflasyonu kontrol altına almak için faizlerden yararlanmaktadır. Türkiye'nin makroekonomik göstergelerinde ve genel olarak da Dünya konjonktüründe yaşanan olumlu gelişmelere bağlı olarak Merkez Bankası, 2002'den sonra sınırlı oranlarda olmakla birlikte faizlerde indirim yapmıştır. Enflasyon beklentilerine kıyasla faizlerin daha ağır bir düşme göstermesi ise, fiyatta istikrarı sağlama amaçlı temel hedefe ulaşma amacından kaynaklanmaktadır.

Ekonomik krizlerden sonra ülkede yeniden kurulan güven ortamı, fiyat artışlarına dönük beklentilerin kısa süre içinde aşağı çekilmesine yol açarken, TCMB nominal faiz oranları, beklentilerden daha yavaş düştüğünden dolayı beklenen getiriler ve reel getiriler de artış olmuştur. Buna bağlı olarak artan ve yüksek getiri ortamı, belli düzeyin üzerinde yabancı kaynak girişine de imkan sağlamıştır. Nitekim dış kaynak girişi 2002’de 1,2 milyar ABD Doları düzeyindeyken sözü edilen rakam 2007 yılında 50,4 milyar düzeylerine çıkmıştır. Cari açık finansının kamu tarafından değil de daha çok özel sektör tarafından gerçekleştirilmesi ise kuru etkilemiştir. Hem yabancı girdi kullanım düzeyinin yoğunluğu hem de bunun finanse edilmesinin dış kaynak kullanılarak yapıldığı göz önüne alındığı zaman yabancı kaynak girişi TL’yi değerlendirmek suretiyle TCMB’nin enflasyonu düşüş sağlama amacına yardımcı olmuştur (Baydur, 2007: 18). Ancak düşük kur-yüksek faiz politikasının, başta cari işlemler açığı olmak üzere aşağıda ifade edilen negatif etkileri oluşturma ihtimalinin bulunduğu ortaya koyulmuştur(Eken, 2007)

a) Döviz cinsinden borçlanmalar, kurda muhtemel bir yükselme durumunda iktisadi birimleri ve yurtdışından döviz borçlanmak suretiyle Türk Lirası cinsinden kredi sağlayan finansal kesimi, ağır bedeller ödemek durumunda bırakabilecektir.

b) Çok yüksek yerel katma değere sahip olan turizm sektörü, düşük kurdan dolayı hasıla kaybıyla karşılaşmakta ve pazar payının rakip ülkelere geçme olasılığı meydana gelmektedir.

c) İstihdamdaki aşırı yük ve üretim maliyetlerinin yüksek olması, ekonomik faaliyetlerin kayıt dışına çıkmasını özendirmekte veya yatırımların farklı ülkelere kaymasına neden olmaktadır.

d) Önemli bir sayıdaki bir bölüm nüfusun geçim kaynağını meydana getiren tarım kesimi, maliyetlerdeki artışlarından ötürü ancak sübvansiyonlarla ayakta kalabilmektedir. Bunun yanında yüksek faiz ve düşük kurdan dolayı bu kesimin üretimini yaptığı ürünleri kar elde ederek satma imkanları da azalma göstermektedir.

e) Kamu kesimi için mali ek yüklerle yol açan yüksek reel faiz ödemelerinin finans edilmesinin zorluğu, vergiler aracılığıyla toplum refahında da olumsuz etkilere neden olmaktadır.

3.1.2.2. Kambiyo Rejimine İlişkin Düzenlemeler

Kamu kesiminde ve dış ödemeler dengesinde açıklar veren, makroekonomik istikrara ulaşamamış, büyüme hızlarında düşme görülen gelişmekte olan ülkeler, kambiyo ve ticaret rejimlerini serbestleştirmeye giderek uluslararası sermaye piyasalarından karşılama yoluna gitmişlerdir. Bu ülkelerde döviz kurlarının düşük ve reel faizlerin yüksek tutulması, kısa vadeli sermayenin ilgili ülkelere doğru yönelmesine neden olmuştur (Başoğlu, 2000: 91).

Bu süreçte Türkiye’de ilk olarak 1981 yılında faiz oranlarındaki kısıtlamalara son verilmiş, 1984 yılında döviz alım satımına serbestlik getirilmiş ve Menkul Kıymet Borsaları Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik yayımlanarak yürürlüğe girmiş, 1989 yılında kambiyo kontrolleri kaldırılarak yurtdışı sermaye hareketlerinin girişine izin verilmiştir (Şamiloğlu, 2002: 179).

Ayrıca 1984 yılında kambiyo rejiminde gerçekleştirilen serbestleşmeyle beraber Devlet Tahvili Hesaplarında dikkat çekici bir artış gerçekleşmiştir. Sözü edilen gelişme, Türk ekonomisi ve Türk bankacılık sistemi için çok önemli bir başlangıç olarak kabul edilmiştir. Çünkü bu yılın ardından özellikle TL cinsinden para arzında (M2) sürekli bir azalma olurken, DTH’ları da içine alan para arzında (M2Y) devamlı bir artış görülmektedir.

Bankalardaki mevduat toplamı içinde %50 civarında bir paya sahip olan DTH’lar, aynı zamanda bazı sorunlara da yol açmaktadır. Para ikamesi, bu konuda öne çıkan sorundur. Bu durum, Türk bankacılık sistemi için olduğu gibi Türkiye Ekonomisi için yüksek riske neden olan bir gelişme niteliğindedir. Çünkü borçlanmanın döviz bazında yapılması, döviz kuru riskinin kabul edilmesini gerekli kılmaktadır.

Bankacılık sisteminin bir başka önemli sorunu, belirsizliklerin ve yüksek enflasyon ortamının tasarruf sahiplerini kısa vadeli yatırımlara yöneltmesi ve buna bağlı olarak bankaların yükümlülük ve varlıkları arasındaki vade uyumsuzlukların çoğalması olmuştur. Alternatif yatırım araçlarının getirileri karşısında cazibesini kaybeden vadeli mevduatların, işlem dönemi bakımından daha az bağlayıcılığı ve bu bakımdan piyasa riski daha düşük olan “kısa vadeli” mevduatlara kayması, banka

mevduatlarının 1 ve 3 aylık vadeli mevduatlarda yoğunlaşmasının nedenidir (Yıldırım ve Altun, 1994: 92).

3.1.2.3. Bankalararası Para Piyasasının (Interbank) Kurulması

İnterbank veya bankalar arası para piyasası olarak bilinen sistemin uygulanmasıyla aynı bankanın müşterilerinin bankalarla aralarında gerçekleştirdikleri müşteri ilişkisinin bankalar arasında yürütülme biçimidir. Banka müşterisi kendi hesaplarından diğer hesaplara para aktarımında bulunurken veya kendisinin öteki banka hesaplarına para transferlerini gerçekleştirirken yaptığı işlemleri, bankalar da kendi aralarında yürüttükleri ticari faaliyetler “bankalar arası para piyasası” adı verilmektedir. Para / faiz oranları kapsamı içinde bankaların öteki bankalara aktarımda bulunması bu sistemle gerçekleşmektedir. Bir günlüğüne veya bir geceliğine dahi olsa sözü edilen işlemlerin kısa süre içinde gerçekleşmesi mümkündür.

1980’lerin ilk yarısı içindeki dönemde mevcut bankacılık sistemi, ülkenin ekonomisini özellikle etkin kaynak kullanımı konusunda riskli duruma getiren parçalı bir yapıya sahipti. Sözü edilen riskin ortadan kalkmasını sağlamak; kısa dönemli likidite ihtiyacına cevap vermek, bankalararası rezerv hareketlerine destek olmak, sistemde bulunan likiditenin bir düzene sokulması ve bankalararası dağılım noktasında düzenli çerçeve oluşturmak amacıyla Bankalararası Para Piyasası (Interbank) 2 Nisan 1986’da kurulmuştur. Sözü edilen piyasanın kurulmasıyla kaynakların etkin kullanılması sağlanmak suretiyle ekonominin bu riskli ortamdaki kurtarılması amaçlanmıştır. İnterbank’ın kurularak amaçlanan gün içinde bankaların borçlanma olanaklarına genişleme sağlanması ve bunun piyasanın derinleşmesine, büyümesine katkı sağlamasıdır. Bununla birlikte bu süreç sonrasında Merkez Bankası parasal gelişmeleri daha yakından takip etme imkânını elde etmiştir. Bütün bu düzenleme ve reform içeriklerinin serbestleşme politikalarının hedefleriyle paralellik gösterecek şekilde tasarlandığı görülmüştür (Oktayer, 2009: 78).

Bankalararası para piyasası kurulmasıyla ise gün içinde bankaların borçlanma olanaklarına genişleme sağlanması ve bu bağlamda durumun piyasaların derinleşmesine ve büyümesine katkıda bulunması hedeflenmiştir.

3.1.2.4. Kamu Kâğıtları Piyasası ve Açık Piyasa İşlemleri

1980'lerin ortalarına kadarki dönemde hükümetler, kamusal açıkların finanse edilmesinde genellikle Merkez Bankası tarafından sağlanan kısa vadeli avans olanaklarına müracaat etmişlerdir. Fakat 29 Mayıs 1985'ten itibaren ihale yöntemiyle Hazine tahvilleri satışına geçilmek suretiyle sistematik bir iç borçlanma stertejisi uygulanmıştır. Bu uygulamayla enflasyon karşıtı politikaların yürütülmesinde rahatlık elde edileceği yaklaşımından hareketle Merkez Bankası kaynakları üzerinde bulunana baskının azaltılması için gayret edilmiştir (Önder, Türel Ekinci ve Somel, 1993: 190).

1985'te ihale yöntemiyle tahvil satışlarının başladığı ilk dönemde, satışlar genellikle tüzel kişilere ve bankalara yönelik olarak yapılmaya başlanmış, 1986 yılından sonra özel kişilere, 1992 yılı sonrasında ise halka doğrudan satış basamaklarına geçilmiştir (Kepenek, Yentürk, 2005: 260). 1991 yılından sonra dövize endeksli bono uygulamasına geçilmiştir. Dövize endeksli bono ihracı yapıldıktan sonraki kısa süreçte toplam kamu menkul kıymetlerinin %8 oranında gerçekleşmiştir (Yülek, 1998: 15).

Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri yapmaya başlaması, finansal serbestleşme sürecinde sağlanan en önemli adımlarından biri olmuştur. 1985'te kamu kâğıtları piyasasının işler hale gelmesi, 1986'da Interbank'ın kuruluşu, finans piyasalarında doğal olarak işlem hacminin artmasını sağlamıştır. İşlem hacminin artması ise açık piyasa işlemlerinin uygulamaya geçmesi için bir oluşturmuştur. Bununla birlikte 1987 yılında Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. Açık piyasa işlemleri olarak adlandırılan işlemler, Merkez Bankasının dolaşımda bulunan para miktarını kontrol edebilmek amacıyla; hisse senedi, tahvil ve hazine bonusu alım satımı yapmasıdır. Banka rezervleriyle oynamak suretiyle para arzı üzerinde etkili olmak, bu noktadaki asıl amaçtır.

Bu durum, piyasada fiyat ve miktar etkisi olmak üzere iki etki oluşturmaktadır. Piyasada likidite bolluğu olduğunda, sözü edilen likidite fazlasını piyasalardan çekmek amacıyla Merkez Bankası senet satışı yapar. Böylece piyasadaki fazla parayı çekerek azaltır. Para darlığı yaşandığı zaman ise piyasadaki söz konusu senetleri satın almak suretiyle piyasayı fonlamakta, yani piyasaya para sürmektedir. Bu yöntemle ekonomide ödünç verilebilir fonları ihtiyaç durumunu dikkate alarak arttırıp azaltarak

kredi hacmi toplamı üzerinde etkinlik elde etmek amaçlanmıştır. API'nin kullanılması süreciyle birlikte devlet tahvilleri işlemleri için ikincil bir pazar kurulmuştur (Oktayer, 2009).

Açık piyasa işlemleri, efektif ve döviz piyasası işlemleri ile bankalararası para piyasası işlemleri biçimindeki dolaylı kontrol araçlarıyla Merkez Bankası, piyasalara anında müdahalede bulunma kabiliyetine sahip olmuş ve bu yöntemle finans sistemi üzerinde etkili olabilme gücünü artırmıştır (Yiğit, 2002: 2).

3.1.2.5. Menkul Kıymetler Piyasasının Kurulması

Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle birlikte menkul kıymetler piyasalarına dair reform çalışmaları başlamıştır (TCMB, 2002: 13). Sermaye Piyasası Kanunu üzerinde gerçekleştirilen düzenlemelerden sonra İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, günümüzdeki kimliğiyle 1985 yılında yeniden açılarak faaliyette bulunmaya başlamıştır (Saraçoğlu, 1997).

Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girdikten sonra aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi sermaye piyasalarında faaliyette bulunan finansal yeni kurumlar ortaya çıkmıştır. Kurumsal çeşitlilikte artış olmasıyla birlikte menkul kıymetler piyasaları gelişerek finansman bonoları, katılım belgeleri, yatırım fonları banka bonoları, gelir ortaklığı senetleri, banka garantili bonolar, varlığa dayalı kar-zarar ortaklığı ve menkul kıymetler belgeleri gibi çok yeni ve çeşitli enstrümanın da ihraç edilmesine olanak sağlanmıştır (Saraçoğlu, 1997). Bunların yanı sıra 1992'de Türkiye'de aracı kurumlar ile bankalar, tasarruf sahipleriyle repo-ters repo işlemleri gerçekleştirmeye başlamışlardır. Sözü edilen dönemde repo-ters repo işlemleri, gelir vergisinden muaf olmaları ve mevduat munzam karşılıklar ile disponibilitate yükümlülüklerine tabi olmamasından dolayı hacimsel olarak hızlı artış süreci yaşanmıştır (Kaplan, 1999).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluşu, Türkiye'de finans piyasalarının gelişmesine büyük katkıları olan dönüm noktalarından bir olmuştur. Sözü edilen piyasanın gelişmesini sağlamak amacıyla, borsa kazançlarına vergiler konusunda dikkate değer teşvikler sağlanmıştır. Bu kapsam içinde, menkul kıymetlerin hem elden çıkarılmasından kaynaklanan değer artışı getirileri, hem de bunlara dair kar payları, vergiyle getirilen istisnalarla birlikte ya bütünüyle vergi

dışında tutulmuş veya gelire ilgili diğer unsurlara göre bir hayli düşük oranda vergiye tabi tutulmuştur.

3.1.2.6. Altın Piyasasının Kurulması

24 Ocak kararları ile Türkiye’de başlayan finansal serbestleşme sürecinde ortaya çıkan diğer bir olgu, altın ticaretinin serbestleştirilmesidir. 1983 ile 1984 yıllarında gerçekleştirilen düzenlemeler sonrasında ülke içinde altın ithal edilmesi ve ticareti serbest bırakılmış, altının ihraç edilmesi ise belli bazı izinlere tabi tutulmuştur. Yine bu düzenlemelerin çerçevesi içinde, döviz kurlarının ve altının Türk Lirası karşısında değerinin tespit edilmesinde yetki, Merkez Bankasına bırakılmıştır. Merkez Bankasına verilmiş olan söz konusu yetki, Türkiye’de resmi bir altın piyasasının kurulmasının temelini oluşturmuştur.

Merkez Bankası, kendisine verilmiş olan söz konusu yetkiye dayanarak 1984’te Türk Lirası karşılığı Altın Piyasası’nı kurmak suretiyle altın ithaline, ithalatı gerçekleştirilen altınları kurum ve bireylere Türk Lirası karşılığında satmaya ve altının piyasasının fiyatlarını Türk lirası baz alınarak tespit etmeye başlamıştır. 1989’da ise Döviz Karşılığı Altın Piyasası kurularak Merkez Bankası’nın ithal ettiği altınlar, söz konusu piyasada bireylere efektif ve dövize karşılık olarak satılır duruma gelmiştir (Aslan, 1999: 37-39).

İstanbul Altın Borsası’nın 26 Temmuz 1995’te açılmasıyla Altın piyasasıyla ilgili en dikkate değer reform gerçekleşmiştir. İstanbul Altın Borsası’nın kuruluşuyla beraber Merkez Bankası’nın tekelinde olan altın ithal etme yetkisi genişletilerek piyasanın yetki sahibi katılımcılarına verilmiş, bununla birlikte altının tam rekabet kurallarına uygun olarak organize bir piyasada alınıp satılmasına mümkün hâle gelmiştir. Alınmış olan bütün tedbirlerden sonra, yurtiçi altın fiyatlarıyla dünya fiyatları arasında bulunan aleyhte farkta düşüş olması ile maliyetlerde düşme olması sağlanmıştır, kuyumculuk sektörü Türkiye’de belli bir güce erişerek rekabetçi bir özelliğe ulaşmış ve ihracatta başarı düzeyi yükselmiştir. Ayrıca daha önce değer koruma ve saklama aracı olarak kabul edilen altın, İstanbul Altın Borsası kurulduktan sonra külçe formunda sunulmaya başlanan altının bir yatırım aracı niteliği kazanması sağlanmıştır (Vural, 2003: 63-64).

3.1.2.7. Bankacılık Sektörüne İlişkin Temel Düzenlemeler

1983'te Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun kurulması, bankacılık sektörüne dair gerçekleştirilen düzenlemelerin ilkidir. Sözü edilen düzenlemeyle birlikte mevduat sahiplerini bankacılık sektöründe yaşanan krizlerin negatif etkilerinden korumak suretiyle sistemde ortaya çıkan iflaslara bağlı olarak sarsıntı yaşayan kamu güveninin tekrar tesis edilmesi hedeflenmiştir (TCMB, 2002: 18).

1985 yılı ile 1999 yılında Bankalar Kanunu'nda gerçekleştirilen düzenlemeler, Bankacılık sektöründe gerçekleştirilen yeniden yapılandırma sürecinde göz ardı edilemeyecek bir yere sahiptir. 1985'te yürürlüğe girmiş olan Bankalar Kanunu'nda bankacılık sisteminde bulunan yapısal sorunlarla ilgili bazı hükümler bulunmaktadır. Sözü edilen Kanunla bankacılıkta muhasebe sisteminin bir standarda kavuşturulması öngörülerek bankaların finansal yapıları ile yasal işleyişlerini inceleme ve denetleme konusunda yetki Bankalar Yeminli Murakıpları'na verilmiştir (TCMB, 2002: 18-19).

1999'da kabul edilen ikinci Bankalar Kanunu da bankaların finans yapılarıyla denetim sisteminin güçlendirilmesini amaçlayan oldukça kapsamlı bir önlem paketinden meydana gelmektedir. Bu hedefe uygun olarak banka denetim ve gözetim fonksiyonunun siyasi müdahalelerden koruyarak bağımsız bir kurumca etkin bir şekilde yapılabilmesini sağlamaya dönük olarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tesis edilmiştir (TBB, 2001). Yine sözü edilen Kanun'dan sonra banka kurmak ve işletebilmek çok daha sert ilkeler bağlanmış, bununla birlikte bankaların risk yönetimi ve iç denetim sistemleri kurmaları zorunlu hale getirilmiştir.

2001'de Merkez Bankası Kanunu'ndaki değişiklik, bankacılık alanında dönüm noktası sayılabilecek reformlardan biri olarak kabul edilmektedir. 4651 sayılı Kanun'la gerçekleştirilen düzenlemeler kapsamında Avrupa Merkez Bankası Kanunu'ndaki alan bağımsızlık ilkesi doğrultusunda Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nı siyasi müdahalelerden koruyarak daha bağımsız olmasını amaçlamaya yönelik bir dizi önlem getirilmiştir. 2001'deki değişiklikle fiyatta istikrarı sağlamak, Merkez Bankasının temel amacı olarak tespit edilmiş ve Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlaması için uygulamaya koyacağı para politikalarını ve kullanacağı para politikaları enstrümanlarını doğrudan tespit etmeye yetkili kılınmıştır. Yine sözü edilen düzenlemeyle Merkez Bankasının Hazineye ve kamu kurumlarına ve

kuruluşlarına avans veremeyeceği, kredi açamayacağı ve bu kurumların ve kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasalardan alamayacağı hükmüne bağlanmıştır (TBB, 2001).

3.2. Yeni Finansal Araçların Gelişimi

Serbestleşme süreciyle birlikte sağlanan birçok gelişmenin yanında özellikle 2000'lerden itibaren finansal piyasalarda, yeni bazı finansal kurumlar ve araçlar da sistem içine katılarak Türkiye'deki finansal derinlik sürecinin hızlanmasını sağlamak amaçlanmıştır.

Sözü edilen yeniliklerden birincisi, yatırımcı profilinin tabana yayılması ve borçlanma vadesinde uzatma sağlanması gibi hedeflerle Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen başlanan, TÜFE'ye endeksli devlet tahvilleridir. 2007 yılının Şubat'ında ilk kez ihalesi tamamlanan TÜFE'ye Endeksli Tahviller enflasyonda meydana gelen değişmelere karşın öngörülmesi mümkün net getiri garantisi olduğundan dolayı yatırımcılar için tercihlerin başında bulunan yatırım araçları niteliğine sahip olup, yatırımcıların daha uzun vadeli yatırım yapmasına da imkan vermektedir (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2007).

Özellikle 1970'lerden itibaren bilgi teknolojilerinde ortaya çıkan gelişmelere paralel olarak kredi kartları, Otomatik Para Çekme Makinaları (ATM), Elektronik Fon Transfer (EFT) sistemleri gibi birçok yeni ürünün hizmete sunulduğu da görülmüştür.

SWIFT adı ile gerçekleştirilen bir ödeme sistemi, diğer bir finansal yenilik türüdür. EFT gibi daha önce telgraf, teleks ve postayla gönderilen uluslararası bankacılık iletilerinin elektronik haberleşme ağları kullanılarak iletilmesi ve kontrolünün yapılması imkanını üyeleri olan tüm bankalara sağlamak amacıyla olan söz konusu sisteme, Türkiye 1989'da dahil olmuştur (Kaplan, 1999).

3.2.1. Türev Piyasası İşlemleri

Türkiye'de türev piyasaları işlemlerine dair uygulamaların ilki, İstanbul Altın Borsasında, altına dayalı vadeli işlemlerle ilgili sözleşmelerinin ticari hayatta kullanılmaya başlanmasıyla gerçekleşmiştir. İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası, 15 Ağustos 1997 tarihinde Borsa bünyesi içinde faaliyetlerine başlamıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası şemsiyesi altında yapılan işlemler, Türkiye’de bulunan türev piyasaların ikinci ayağını meydana getirmektedir. 15 Ağustos 2001’de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, TL/USD vadeli işlemler sözleşmelerini, 2003’ün son döneminde ise, Türkiye’nin dış ticaret perspektifi göz önünde bulundurarak TL/EURO vadeli işlem sözleşmelerini işlemlere açmıştır.

Vadeli İşlemler Borsası’nın işlemlere başlamasıyla birlikte Türkiye’de türev piyasalarla ilgili en son gelişme hayata geçmiştir. Türkiye’nin ilk türev işlemler borsası niteliğindeki İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası 4 Şubat 2005’de faaliyetlerine başlamıştır. Sözü edilen borsada, Anadolu Kırmızı buğday, Ege-pamuk, YTL/EURO döviz kuru, YTL/USD döviz kuru, 91 gün vadeye sahip hazine bonusu faiz oranı, 365 gün vadeye sahip hazine bonusu faiz oranıyla İMKB 100 ve İMKB 30 endeksi vadeli işlem sözleşmelerine işlem görmektedir (Vobjektif, 2007).

Türkiye’de, diğer borsalardan daha sonra kurulduğundan dolayı Vadeli İşlemler Borsası’nda yapılan işlemler hacmi diğerlerine göre oldukça küçüktür. Bu dezavantajına karşın sistemin büyük bir gelişme potansiyeli taşıdığı süreç içinde ortaya çıkmıştır. 2005’te 3.02 milyar TL olarak gerçekleşen işlem hacmi, 2006’nın Kasım sonu rakamlarıyla 15.6 milyar TL düzeylerine varmıştır. Kendi bünyesinde önemli bir yükselme olarak değerlendirilmesi mümkün bu yükselme, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası hisse senedi piyasasında gerçekleşen büyük işlem hacminin yanında oldukça düşük seviyede kalmaktadır (Cemoğlu, 2007).

3.2.2. Bireysel Emeklilik Sistemi

Türkiye’de bireysel emeklilik uygulamaları, 2000’lerin ilk yıllarında, sosyal güvenlik alanında uygulamaya konulan reform çalışmalarından kaynaklanan uzantısı olarak uygulanmaya başlanmıştır. Bu kapsam içinde sürdürülen çalışmalara bağlı olarak 2001’de kabul edilen “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” ile sistemin hukuksal zemini oluşturulmuş ve 2003’ten itibaren fiili olarak uygulanmaya başlanmıştır. Sistem genel özellikleri itibariye, bireylerin aktif çalışma yaşamlarında kazandıkları gelirin bir bölümünü emeklilikleri sürecinde harcamak amacıyla tasarrufta bulunmaları ve söz konusu tasarruf miktarının uzman kuruluşlar tarafından değerlendirilmesi esasına dayalı olarak çalışmaktadır (Soylu, 2004: 6–7).

Esas olarak sosyal güvenlik amacına göre şekillenen bu sistem sayesinde, katılımcılardan sağlanan katkı paylarıyla “uzun vadeli” ve “büyük montanlı” birçok fon elde edilmektedir. Söz konusu fonlar ekonomik sistem içinde kaynak ihtiyacı olan birimlere ve diğer finans araçlarına kullanılarak nemalanması sağlanırken, bir taraftan da göz ardı edilemeyecek kadar önemli bir finansal aracılık hizmetini ifa etmektedir (Tunay, 2001: 104).

3.2.3. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi

Birincil piyasalarda bulunan konut finansmanı kuruluşları tarafından ihtiyaç sahibi olanlara verilen konut kredilerinin, ikincil piyasalarda alınıp satılması mümkün finansal araçlar haline dönüşebilmesine imkân verilmiş olması, İpotekli Konut Finansmanı yöntem sisteminin klasik konut kredilerinden ayrıldığı asıl noktadır. Bu bağlamda ikincil piyasaların işler hale gelmesi, sistemin finansal piyasaların derinlik kazanmasına dair ekonomik etkileri bakımından büyük öneme sahiptir. Söz konusu sistemin sağladığı imkanlarla, konut finansman kuruluşlarında biriken kredi alacakları satılabilir menkul kıymet niteliği kazanmakta ve bu sayede kredi hacminin artmasına ve sermaye piyasalarının derinlik kazanmasına katkı da sunulmaktadır (Oksay ve Ceylantepe, 2006: 12–17).

Türkiye’de nispeten yeni olan ipotekli konut finansmanı uygulaması sistemin hukuksal zeminin oluşturan Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun 6 Mart 2007’de kabul edilmiştir. Sözü edilen Kanun, çerçeve niteliğine sahip düzenlemeleri kapsamakla birlikte sadece birincil piyasalarda bulunan işlemlerin yürürlüğe girmesine olanak vermiştir.

3.3. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye Ekonomisine Genel Etkileri

1980’lerde başlayarak bütün dünyaya yayılan finansal serbestleşme süreci, dünya ile birlikte Türkiye ekonomisini de etkilemesi sonucu Türk finans piyasalarında serbestleşmenin gereğine uygun birçok politika uygulamaya koyulmuştur. Türk ekonomisini etkisi altına alan bu serbestleşme sürecinde, ekonomik sisteme göz ardı edilemez boyutlarda sermaye girişi gerçekleşmiş ve bu durumun ekonominin yapısı üzerinde önemli etkileri olmuştur. Bunula ilgili çalışmaların birçoğunda genel olarak finansal serbestleşme ile büyüme arasında hangi düzeyde bir ilişki olduğu belirlenmeye çalışılmıştır. Bunun sebebi büyüme oranının ülkelerin ekonomilerinin

makro değişkenler arasında ulaşılmak amaçlanan ve en önemli bir değişken olmasıdır. Büyüme oranının yanı sıra ülke ekonomileri verilerini ortaya koyan diğer değişkenler olan döviz kuru, dış ticaret, enflasyon, yatırımlar da önemlidir.

1980 ile 1996 arasındaki dönemde Türk ekonomisinde yaşanan değişimler, sektörel bazda incelendiği zaman değişmenin kaynaklarının büyük ölçüde sanayileşme ve teknolojik gelişmeler olduğu görülecektir. Tarihi süreçte küreselleşen dünya, değişime uğrayan ekonomi politikaları ve teknolojik gelişimler, ekonominin tamamını meydana getiren sektörel yapı üzerinde ve bunun ekonomik sistemdeki yerini büyük ölçüde etkilemektedir. En başta teknolojik ve ekonomik gelişmelere paralel olarak üretim faktörleriyle arasında bulunan ilişkilerin değişimi olarak tanımlanan sektörel yapı, bir yönüyle de Gayri Safi Milli Hasıla'nın (GSMH) sektörel bileşiminde değişme olarak tanımlanmaktadır. Sanayileşme ve teknolojik gelişmelerle beraber tarım sektörünün GSMH içindeki payında düşüş olması ve ekonomik gelişim süreci sürerken hizmet sektörüne ait payı GSMH içindeki oranının yükselmesi, sektörel yapının değişmesine örnek olarak verilebilmektedir. Bu değişime bağlı olarak istihdam da söz konusu değişime paralel olarak tarım sektöründen hizmet ve sanayi sektörlerine kaymaktadır (Tatoğlu, 2004). Ekonomide meydana gelen bu değişimle birlikte, istihdamın sektörler arasındaki dağılımı, kentleşme göç, gelir dağılımı, rekabet düzeyi, ihracat ve ithalatın yapısı ve özellikle de ülkenin gelişmişlik düzeyi değişme göstermektedir.

1980 yılından sonra kademeli olarak yoğun bir biçimde küresel ekonomiye uyumlu hale gelen Türkiye ekonomisi üzerinde, genel anlamda küreselleşmenin tüm kategorilerinin, özeldde ekonomik küreselleşme sürecinin belirleyici birçok etkisi söz konusu olmuştur. Sözü edilen etkilerin, ekonomik küreselleşme olgusunun alt bileşenleri; finansal küreselleşme, üretimin/yatırımların küreselleşmesi ve ticaretin küreselleşmesi bağlamında ele alındığında; 1980 sonrası ekonomi politikalarıyla finansal serbestleşmenin bahsi geçen kategorilerin her üçünde Türkiye ekonomisinin de entegre olması amacına dönük çalışmalar yapılmıştır. Bu bağlamda dış ticaret, (DYY) Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımı ve Sermaye Piyasaları için gereken liberalizasyon düzenlemelerine gidilmiştir. 1980'den sonra finansal serbestleşmenin hız kazanmasının da etkisiyle dış ticaret hacminde hızlı bir artış yaşanmıştır.

Dış Ticaret hacminin artışında ithalatın ihracattan daha hızlı artış göstermesinden dolayı cari işlemler açığı konusunda problemler kronik bir yapı kazanmıştır. Cari açığın Türk ekonomisine günümüzde ve her dönem en önemli maliyeti büyüme hızının ve istihdamın daha düşük seyretmesi ile ekonomik kırılganlığın ve dış borcun artması olmuştur. İhracat piyasalarının çeşitlilik kazanması, ithalatın Asya'ya dönük bir nitelik kazanması, imalat sanayiinde üretim/ihracat oranları ile arz/ithalat oranlarında yükselme, imalat sanayi için ithal ara mala bağımlı olmak ve dış ticaret alanında etkili olan diğer unsurlar olarak sayılmaktadır.

Türk ekonomisine etkileri noktasında dikkat çekici ilk gelişme 2005'ten sonra DYY miktarlarında görülen dikkat çekici artışlar olmuştur. Bu dönemde gelen yatırımların özellikle hizmet sektöründe yoğunluk kazandığı bilinmektedir. Teknolojik küreselleşmenin kapsamı içinde özellikle Ar-Ge ile ilgili beklenen düzeyde bir yabancı yatırımın ülkeye gelmediği anlaşılmaktadır. 1983'ten itibaren büyük bir hızla, bu sürecin devamında 1990'ların ilk yıllarında finansal serbestleşme sürecine tam anlamıyla uyum sağlayarak Dünya finans sistemine entegrasyon sürecini tamamlayan Türk ekonomisi, yapısal sorunlarının da etkisiyle ama esas olarak finansal serbestleşme sürecinin olumsuz etkilerinden dolayı 1994 ve 2001 yıllarında çok önemli krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Ayrıca taraftan finansal serbestleşmenin etkisiyle; sıcak para/portföy yatırımlarında çok büyük artışlar olmuştur. Yurtiçi düşük tasarrufların ve cari açığın finansmanın etkisiyle sürdürülmeye devam edilen düşük kur, yüksek faiz politikalarından kaynaklı negatif etkilerle; rezervler artmakta, Türk lirası değer kazanabilmekte, ülkenin borç hacmi artmakta ve ithalat ucuzlamaktadır. 2007'de başlayan küresel finans krizi birçok diğer ülkeyi olduğu gibi Türkiye'yi etkileyerek parasal ve reel tüm ekonomik yapının ve kamu maliye dengesi üzerinde olumsuz etkiler oluşturmuştur. Bankacılık sektöründe yabancılara ait paylarda önemli artışlar olmuştur.

Türkiye ekonomisi, serbestleşme sürecinde dünyada yaşanan krizlerden etkilenmek durumunda kalmış ve 1988-2002 yıllarındaki süreçte dört ekonomik krizle karşılaşmıştır. Özellikle ekonomik sistemdeki değişimle birlikte sıcak para girişlerinin, kurlarda yaşanan değerlenmenin ve ithalat maliyetlerinde ucuzlama olmasının, ekonomik büyüme bakımından olumlu etkileri olmuştur. Ne var ki sözü

edilen pozitif gelişmeyi uzun vadede devam ettirmek mümkün olamamış ve genişleme dönemlerinin her birinde bir büyük kriz yaşanmıştır.

1980'den sonra finansal serbestleşme süreciyle beraber ülke ekonomisine dahil olan yabancı fonların, kısa vadeli yatırım özelliği taşıması ve ani giriş çıkışlara bağlı olarak ortaya çıkan dalgalanmalardan dolayı birçok kriz yaşanmıştır. Değişim yaşayan söz konusu ekonomik sisteme, bir başka ifadeyle finansal serbestleşme sürecine hazırlıklı olmayan ekonomi, kendisini dünyanın büyük ekonomik güçleriyle rekabet eder durumda bulunca krizler de kaçınılmaz olmuştur. Ekonomik yapının kısa süre içinde daralması, enflasyonun artması, reel ücretlerde düşme ve işsizlik; bu süreçte meydana gelen krizlerin kesişme noktaları olmuştur (Türker, 2010).

3.4. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye'deki Etkileri

Özellikle 1970'lerin ortalarından itibaren Türk ekonomisinde ciddi bozulmalar yaşanmıştır. Sözü edilen bozulma, birçok farklı yaklaşım tarafından farklı sebeplere dayandırılmaktadır. Ekonomistlerden bazıları, özellikle Neoklasik yaklaşımdan etkilenen ekonomistler, söz konusu bozulmada devletin ekonomi üzerindeki baskısının etkin olduğunu ileri sürmektedirler. 1970'lerde ekonomide meydana gelen bu aksamalar, ekonomi politikalarında yeniliklere olan ihtiyacın artmasını sağlamıştır. Türkiye, bu bağlamda 1980 yılında ekonomi politikalarında önemli değişikliklere gitmiştir. 1980'den önce Türkiye ekonomisi için finansal serbestleşme diye bir unsurdan söz etmek neredeyse imkânsızdır. 1980 yılı öncesinde yabancı sermayenin önemine farklı nedenlerle, yer yer vurgu yapılırsa da, bu dönemde finansal serbestleşmenin önünde bulunan engellerin aşılması tam anlamıyla mümkün olamamıştır. Ancak Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme sürecinin tam anlamıyla 1989 yılında gerçekleştiğini ifade etmek olasıdır (Özel, 2012).

Uluslararası konjonktürden dolayı diğer birçok ülke gibi Türkiye ekonomisi finansal serbestleşme politikasını uygulamaya koymuş, 24 Ocak 1980 alınan ve 24 Ocak Kararları adı verilen düzenlemelerle dış ticaretin serbestleştirilmesi adımıyla başlayan dışa açılım süreci, 1989'da yürürlüğe giren 32 sayılı kararla finansal işlemlerin serbest bırakılmasından sonra her türden sermaye hareketlerine serbestlik sağlanmasıyla tamamlanmıştır. Fakat arkasından gelen dönemde finansal piyasaların verimli, etkili ve yeteri düzeyde derin olmamasının yanı sıra sermaye akımları

serbestisinin gerekli kıldığı şartlar yeteri düzeyde sağlanamadığından dolayı ekonomik krizlerle karşı karşıya kalınmıştır. Ekonomik büyümede ortaya çıkan dalgalanmalar ve mali piyasalarda görülen istikrarsızlıklar, ekonomi piyasaları ile finansal serbestleşme arasındaki ilişki hakkında yeniden düşünmeyi gerekli kılmıştır (Çetin, 2010: 1-2).

Ekonomik büyüme, bir ülkenin gelişmişlik düzeyini belirleme ölçütlerinden birisidir. Ekonomik büyüme, bir ülkenin gelişmişlik düzeyini belirlemekle beraber, harici etkilerin ülkeyi hangi düzeyde etkilediğine dair de bilgi verebilmektedir. Gelişmiş bir ülkede kişi başına düşen milli gelir ile büyüme oranlarının yüksek olmasının yanı sıra, gelişmemiş ya da gelişmekte olan bir ülkede ise bu oranlar, düşük düzeydedir. Gelişmiş ülkelerde, değişim gösteren bir ekonomi politikasına sözü edilen ülkenin en az zararlı ayak uydurması mümkünken; Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, ekonomi politikalarındaki değişimlere büyüme oranları ya da makroekonomik diğer göstergelerinden fedakârlıkta bulunmaya mecbur kalmaktadır. Meydana gelen bu durum, gelişmekte olan ya da gelişmemiş ülkelerin daha yüksek bir risk altında buldukları sonucunu ortaya çıkarmaktadır (Özdemir ve Dalkılıç, 2016: 55-56).

1980 yılından sonra gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestlikle ilgili tecrübeleri, hem faiz oranlarındaki yükselmenin tasarrufları artırarak finansal sektöre etkinlik sağlayacağı hem de yurt dışı kaynaklı yabancı tasarrufların büyüme ve yatırımlar için kaynak sağlamadaki Neo-klasik yaklaşımlara eleştiri getirenleri haklı çıkaracak istikamettir. Örneğin Türkiye'nin de içinde bulunduğu birçok ülkede sözü edilen beklentilerin geçerlilik taşımadığı yapılan birçok çalışmayla ileri sürülmüştür. Yentürk (1997:146-147) tarafından yapılan bir çalışmada bu durum, Türkiye ve Meksika örneklerinde ispatlanmaktadır. Çalışma yurtiçindeki yatırımlar için yabancı kaynakların girişine güvenmenin yeterli olmadığına vurgu yapmaktadır. Bununla birlikte kamu dengesi sağlamayı başarmış ekonomik yapılarda finansal serbestlik uygulamalarının ekonomide herhangi bir dengesizliğe yol açmayacağı düşüncesi, Meksika için doğru görünmemektedir. Konu Türkiye açısından ele alındığında, net dış varlık girişlerinin kamuda dengesizlikleri arttırdığı anlaşılmaktadır. Türkiye'de meydana gelen söz konusu finansal serbestliğin ortaya koyduğu dengesizlik, ekonomik sorunlara neden olabildiği gibi toplumsal sorunlara da neden olabilmektedir.

Uluslararası sermaye hareketleri, yurtiçi tasarrufları kısıtlanmaksızın toplam hasılanın yükselmesini mümkün kılmaktadır. Hükümetin sabit kur uygulamasını bırakması durumunda yabancı alacaklılara temin ettiği örtülü garantiler, kriz oluşuncaya dek bankacılık sistemine yabancı sermaye girişinin sürmesini sağlamaktadır. Yurtiçi finansal sektör, zaman içinde kırılğan bir duruma gelebilmektedir. Krizden önce sermaye girişlerinin GSYİH'ye oranları artmaktadır. Bankacılık sistemi, borçlarını ödeyemez hale gelinceye dek, dış borçlar kanalını kullanarak daha da borçlu duruma gelmektedir. Sermaye girişleri, birdenbire durmak suretiyle tersine döner ve hasıla sert bir biçimde düşer. Krizden sonraki süreçte büyüme, yeni yabancı sermayeni girmesi için yeni teşviklerin gündeme getirilmesine bağlıdır (Delice, 2003: 61).

Fakat gelişmekte olan ülkelere yönelmekte olan sermaye akımları, ani giriş ve çıkışları ile ülkelerin finansal şoklara karşı kırılğanlıklarının artmasına neden olmuştur. Çünkü bir noktadan sonra ülke ekonomisinde, sermaye hareketlerine ülkenin ekonomik performansları, aşırı duyarlı bir niteliğe gelmektedir. Bu durumun örnekleri, başta Türkiye'de olmak üzere tüm dünya ülkelerinde görülebilmektedir. 1994 yılında Meksika'da, 1997 yılında Güney Asya'da, 1998 yılında Rusya'da, 1999 yılında Brezilya'da, 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'de ve 2001 yılında Arjantin'de yaşanan krizleri bu durumu açıklayacak örnekler niteliğindedir (Eser, 2012: 1).

1994 krizinden önce Türkiye, sermaye girişleriyle değerlenen para, bankaların uluslararası finans piyasalarından borçlanmasına neden olmuş ve bu fonda toplanan para, yurt içi kredisi olarak dağıtılmıştır. Artan kredilere bağlı olarak iç pazarda canlanma olmuş ve ithalatta artışlar yaşanmıştır. Dış ticaret açığında artış olmuş ve sermaye hareketleri bu açıkların kapatılması noktasında iyice önemli duruma gelmiştir. Finansal piyasalar, spekülâtif yabancı sermayenin denetimine girmek durumunda kalmıştır ve kriz kaçınılmaz bir hale gelmiştir. Türkiye'de 2001'de yaşanan krizde de bundan önceki süreçte de önce yaşanmış olan krizlerin etkileri devam edegelmiştir. Hızlı ve kısa sürede ortaya çıkan aşırı sermaye de sözü edilen etkilere eklendiğinde 2001 krizi patlamıştır. Görüleceği üzere gerek dünyada gerekse Türkiye'de ortaya çıkan bütün krizler, genellikle bir tek noktada buluşmaktadır. O noktada spekülâtif yabancı yabancı sermayedir. Hem Türkiye'den hem de dünyadan gösterilen bu örneklerden de anlaşılacağı gibi gelişmekte olan ülkeler, aldıkları politik

kararlarda içinde oldukları durumu da dikkate almalı ve uzun vadeli düşünmek durumundadırlar (Özdemir ve Dalkılıç, 2016: 56).

3.4.1 Türkiye'de Sermaye Hareketleri ve Büyüme

Türkiye ekonomisinde, sermaye girişleriyle büyüme arasında yakın bir ilişki bulunduğu görülmektedir. Ne var ki 1989 yılında sermaye hareketlerini serbestleştirilmesi kararıyla beraber Türkiye'ye giriş yapan büyük meblağdaki yabancı sermaye, kamu açıkları ile cari açıkları finanse etmek için kullanılmıştır. Kamusal harcamaların ağırlıklı olarak transfer ve cari harcamalardan meydana geldiği düşünülürse, 1989 yılından sonra ortaya çıkan büyümenin tüketime dayalı bir özelliğe sahip olduğunu söylemek mümkündür (Kont, 1998: 723). Bir başka söyleyişle büyümede, ağırlıklı olarak tüketimden kaynaklı talep artışının büyük ölçüde etkili olduğudur. Ekonomide reel üretken yatırımlarda yükselmeden ziyade, tüketim ağırlıkta olduğu bir gelişme sürecinin ortaya çıkması, büyümenin da sonraki süreçte gelir yaratma kapasitesinde düşüş olmasına yol açmaktadır. Böylece yaşanan büyüme, gelir artışıyla tasarrufların artmasında etkili olamamış; bu durum ise yurt içindeki kaynakların artırılması sürecini olumsuz istikamette etkilemiştir (Karluk, 2000: 107).

3.4.2 Tasarruflar ve Türkiye'de Sermaye Hareketleri

Türkiye ekonomisine bakıldığı zaman, sermaye hareketlerinde serbestleştirilme süreciyle birlikte ülkeye giren yabancı sermayedeki artış, önceki döneme göre tasarruf eğilimleri konusunda bir artış meydana getirmediği ve hatta bir miktar azalmaya yol açtığı Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2. Türkiye'de Tasarruf Eğilimi

Yıl	Özel Tas./GSMH	Kamu Tas./GSMH	Toplam Tas./GSMH
1987	17.2	6.7	23.9
1988	20.4	6.8	27.2
1989	17.4	4.7	22.1
1990	18.6	3.4	22.0
1991	20.6	0.7	21.4
1992	22.4	-0.8	21.6
1993	25.4	-2.7	22.7
1994	24.2	-1.1	23.1
1995	22.2	-0.1	22.1
1996	21.5	-1.7	19.8
1997	20.5	0.8	21.3
1998	24.3	-1.6	22.7
1999	28.0	-6.9	21.1
2000	23.3	-5.2	18.1
2001	24.6	-8.0	15.7

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Göstergeler; Hazine İstatistikleri (1980-1999)

Tabloda 2’de yer aldığı üzere Türkiye’de yurt içi tasarrufların/GSMH’ye oranı 1987 yılında % 23.9, 1988 yılında % 27.2 iken bu oran 1989 yılından 2000’lere dek yıllık ortalama % 20 ila % 22 arasında olduğu tespit edilmiştir. 2000’de ise gerileme % 18.1 olarak sürmüştür. Kamu tasarruflarında ortaya çıkan azalma, Türkiye’de tasarruf oranlarında ortaya çıkan azalmanın en büyük nedenidir. Sürekli bütçe açıkları, reel faizin yükselmesine yol açarak borcu borç ile ikame etme süreci başlatılarak kamu açıklarını daha da artırılması söz konusu olmuştur. Bu durum, bütçedeki faiz ödemelerinin payını artırmak suretiyle kamu tasarruflarında azalmaya yol açmıştır (Kont,1998: 726). Tablo 2’ye göre 1987 ve 1988 yıllarında Kamu tasarruflarının/GSMH’ya oranları %7’lerdeyken; 1992 yılından itibaren bu oran negatif değerlerde gerçekleşmeye başlamıştır. 1990’lardan itibaren özel tasarrufların /GSMH’ye oranında ise bir miktar artma meydana gelmiş olsa da bu yükselmenin kamu tasarruflarında görülen ve bu bağlamda yurt içi tasarruf toplam eğilimlerinde ortaya çıkan azalmayı gideremediği ifade edilebilir.

3.4.3 Türkiye’de Sermaye Hareketleri ve Yatırımlar

1990’ların ilk yıllarından itibaren Özel yatırımların/GSMH’ya oranında artış başlamış ve sözü edilen artış 1990’ların son yıllarına kadar sürmüştür. Bu dönemlerde

kamu yatırımlarında azalmalar olmuştur. Sabit toplam sermaye yatırımlarının/GSMH'ye olan oranına bakıldığı zamanda da büyük bir değişim olmadığı anlaşılmaktadır.

Türkiye ekonomisinde yabancı sermaye girişinin kamu açıklarının finansmanında kullanılması, sözü edilen açıkların özel sektör yatırımlarındaki dışlama (crowding-out) etkisini ortadan kaldırmıştır. Yani kamunun sözü edilen açıkları özel sektör tasarrufları ile kapatılarak özel sektörün yatırım ve tasarruflarının düşmesine yabancı sermaye girmesiyle engel olunmuştur (Kont, 1998: 726).

3.4.4 Tüketim ve Türkiye'de Sermaye Hareketleri

Sermaye hareketlerinin Türkiye'de serbest hale gelmesiyle beraber, kamu tüketiminin/GSMH'ye oranı 1987 yılında % 7'ken, 1989 yılında % 8'e, 1990 yılında % 10 düzeyine yükselmiştir. Sözü edilen oran, 1995 ile 2000 arasındaki dönemde yıllık % 11.1 ortalama gerçekleşmiştir. Özel tüketimin/GSMH'ye olan oranında ise önemli bir değişim gerçekleşmemiştir. 1987 yılında % 69 olan sözü edilen oran, 1989 yılında % 69.5, 1990 yılında % 68 düzeylerinde gerçekleşmiştir. 1995-2000 arasındaki dönemde ise bu oran yıllık % 68 ortalama gerçekleşmiştir. Bu çerçevede toplam tüketimin/GSMH'ye olan oranları da kamu tüketiminde de ortaya çıkan artışa paralel olarak belli ölçüde artışlar olmuştur. 1987 yılında toplam tüketimin/GSMH'ye olan oranı % 76'yken, 1989 yılında % 77.5, 1990 yılında % 78 olarak gerçekleşmiştir. 1995-2000 arasındaki dönemde söz konusu oran yıllık % 79.1 ortalama gerçekleşmiştir.

3.4.5 Döviz Kurları, Cari İşlemler Dengesi ve Türkiye'de Sermaye Hareketleri

Sermaye hareketlerinin 1989 yılında serbestleştirilmesiyle Türkiye ekonomisinde de, mali düzenlemeye gidilmeden ve yüksek enflasyon sürecinde tercih edilen kontrollü dalgalı kur sisteminde, sermaye girişlerinin yanı sıra döviz kuru reel olarak değer kazanmıştır. 1994 krizinden önce TL'de görülen değerlenme ithalat patlamasına yol açarken ihracatta etkisi daha zayıf olmuştur (Celasun, Denizler ve He, 1999: 20-23). Türkiye'de yaşanmakta olan 1994 ve 2000-2001 krizleri dönemlerinde, kısa vadeli sermaye girişlerinde yaşanan artışla birlikte değer kazanan TL, cari işlemler

dengeinde büyük açıkların ortaya çıkmasına yol açmış, sözü edilen açıklar ise krizlerin meydana gelme sürecinde önemli bir faktör niteliği kazanmıştır.

3.4.6 Türkiye’de Sermaye Hareketleri ve Enflasyon

1990-1993 dönemini ele aldığı hesaplanabilir genel denge modeli çalışmasında Yeldan (1994), senaryo olarak “Sermaye girişleri ve dış borçlanmasının sıfırlandığı durumda yurt içi büyüme haddi ve enflasyon ne olurdu?” sorusuna yanıt bulmaya çalışmıştır. Çalışmada elde edilen verilere sermaye girişlerinin ve dış borçlanmanın sıfırlanması, fiyat seviyesini yükseltmekte ve bu etkiyle fiyat enflasyonu yıllık % 84 seviyelerine yükselmektedir. Tıpkı bunun gibi GSMH’da tarihi seviyesine göre % 9.6 oranında gerileme olmakta; özel tasarruflar özel harcanabilir gelir ve özel tüketim harcamalarında da % 10.9 oranında kayıp yaşanmaktadır. Bundan dolayı Yeldan, 1990 yılından sonra sağlanan dış finansman imkanları bu dönemde bulunan makroekonomik sorunların ötelenmesini sağlayarak iktisadi büyümede ortaya çıkan alternatifsizliğin ve tıkanmaların geçici kısa dönemli bir çözümünü ortaya çıkarmıştır.

3.5. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Türkiye Bankacılık Sektörüne Etkileri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişim sürecine bankacılık sektörü dikkate alınarak bakıldığı zaman, uluslararası bankacılığın gelişim sürecinin başlangıç basamaklarında bankaların kendi müşteri hareketlerini izlediği ve müşterilerinin dış ticaret açıklarına finansman sağladıkları görülmektedir (Seyidoğlu, 2009: 605). 1960’dan itibaren uluslararası bankacılık, dünya genelinde hızlı bir gelişim süreci göstermiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve ticaret anlaşmaları, ulusal finans piyasalarının liberal ve piyasaların küresel bir nitelik kazanmasını sağlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin küreselleşme ve özelleştirmelere yönelmeleriyle gerçekleşen süreçte dünya genelinde neoklasik iktisat anlayışının da ağırlık kazanmasıyla beraber doğrudan yabancı sermaye yatırımları artmıştır. Bununla birlikte geçiş ekonomilerinin uygulamaya konulduğu ülkelerin de finans piyasaları liberal bir nitelik kazanmıştır (Köse,2009:9). Netice itibariyle kendi müşteri profillerinin çok uluslu bir niteliğe kavuşmasıyla bankalarda çok uluslu hale gelmiştir. ABD’nin dünya ekonomisi üzerinde egemenlik kurmaya başlaması, dünya üzerinde Bretton Woods sisteminin geçerlilik kazanması, Dünya Bankası ve IMF gibi

kuruluşların kurulmasıyla, dünya ekonomisi üzerinde bir ABD egemenliği ağırlık kazanmıştır (Gibson ve Tsakalatos, 2001: 184-185).

Bu kurumların etkinlik kazanmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkeleri kredilendirme konusunda yönetiminde payı olan ülkelerin etkisi altında kalarak gelişmekte olan ülkeler için etkili işlevi olamamıştır. Petrol ve dünya borç krizlerinden sonra, sözü edilen bu kurumlar, kredilendirme konusundaki yaklaşımlarını değiştirerek ülke risklerini dikkate almaya başlamışlardır. 1990'lara geldiği zaman soğuk savaş sürecinin bitmesi ve kapitalist sistemin dünyada ekonomik sisteminde etkin duruma gelmesiyle doğrudan yabancı sermaye yatırımları dünyada kesin egemenlik kurmuştur. 1990'larla birlikte bankalar, müşterilerinin gittiği ülkelere doğrudan yabancı sermaye yatırımları yapmaya başlamışlardır. Böylece bir başka ülkede yatırımda bulunan bankalar, sözü edilen ülkenin lokal bir bankası gibi hizmetler sunmaya başlamıştır. Son dönemde ise bankalar, yalnızca bankacılık hizmetleri değil, finans hizmetlerinin her türlüşünü sunmaya başlayan kuruluşlara dönüşerek bir finans holdingine dönüşmüşlerdir (BDDK, 2005: 5).

Küreselleşmenin sunduğu nimetler ile teknolojik gelişimin karşı konulamaz ilerleyişi bankaların yeni konumlarının en önemli faktörleridir. Teknolojik gelişimlerin istihdam yaratma konusundaki etkileri, ülkeye yabancı sermayenin gelişyle mevcut teknolojileri değiştirmesini ve daha üst düzeydeki teknolojik düzenlemeleri de beraberinde getirmesine bağlı olarak doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile paralel bir ilerleme göstermektedir. Bankacılık sektörünün finans holdingine dönüşmesiyle birlikte durum Türkiye'ye gelen yabancı sermaye noktasından değerlendirildiği zaman satın alma yoluyla Türkiye'ye gelen yabancı sermaye, bu hizmetini bankaların yalnızca bankacılık birimlerini satın alarak devam ettirmiştir. Örneğin Oyakbank'ın satış sürecinde bankanın leasing ve sigorta birimleri satış dışında bırakılmıştır.

3.5.1. Bankacılıkta Sermaye Hareketlerinin Etkileri

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesine bağlı olarak giren yabancı sermayenin, özellikle girdikleri ülke ekonomilerinde bazı etkiler oluşturması beklenmektedir. Özellikle yabancı banka gibi doğrudan yatırımların ulusal

ekonomilere etkileri, üzerinde en çok durulan konulardandır; bu alanda da özellikle verimlilik, finansal istikrar ve istihdam odaklanmanın en yoğun olduğu alanlardır.

3.5.1.1. Verimlilik Etkisi

Doğrudan yatırımların ulusal ekonomilerin finansal piyasalarında verimliliğin artmasına faydası olup olmadığına dair yapılan çalışmalar farklı sonuçlar ortaya koymaktadır. Bu tür yatırımların yabancı banka verimliliklerini artırdığını iddia edenlere göre, bu sermaye doğrudan ve dolaylı bazı etkenlere bağlı olarak sözü edilen etkilerini oluşturmaktadır (Afşar, 2004: 97)

Doğrudan verimlilik etkisi, sermaye hareketlerinin serbestleşmesine bağlı olarak giren yabancı sermayenin, özellikle bankaların mevcut niteliklerinden kaynaklanmaktadır. Yabancı sermayenin, özellikle bankalar, genel olarak dünyadaki bankacılık alanında geliştirilen en yeni teknolojik verileri kullanan, yönetim ilkelerini en etkin şekilde uygulamaya koyan ve hizmet olarak en yeni ürünleri arz eden kurumlardır (Aksoy, 1998: 105). Bu özellikleri olan yabancı sermaye geldiği ülkelere, teknoloji ve yönetim uygulamalarındaki yenilikleri geldikleri ülkeye taşınmakta ve faaliyette buldukları ülkelerdeki müşterilerine yeni, kaliteli ve teknolojik ürünleri daha maliyeti düşük biçimlerle sunabilmektedir. Ayrıca yabancı bankalar, modern bankacılık yöntemlerini kullanmaları ve teknolojik alt yapıları sayesinde daha rekabetçi fiyatlandırma, daha iyi risk yönetimiyle ve ana hatlarıyla sektörde verimi daha yüksek kredi tahsis edilmesine de hizmet edebilmektedir. Yabancı bankaları Türkiye'ye girişi bir yandan da meydana getireceği rekabetçi ortam nedeniyle, dolaylı verimlilik artışı da sağlamaktadır. Yabancı sermayeye ait bankalar, girdikleri ülke ekonomilerinde genel olarak kendilerine göre ölçeği daha küçük ve geleneksel yöntemlerle çalışmaya devam eden ulusal bankalar için bir örnek olma niteliği taşımaktadırlar. Bundan dolayı ulusal bankaları rasyonalizasyon, otomasyon ve modernizasyonla ilgili girişimlerde bulunmaya ve hizmetlerine çeşitlilik getirmelerinde zorlayıcı unsur olmaktadır. Rekabetin getirdiği baskılardan dolayı yerel bankalar, sertleşen rekabet ortamı içinde var olabilmek için yapılarına yeni düzenlemeler getirme ihtiyacı duymaktadır. Yabancı bankalar, sözü edilen tarafıyla da ulusal bankaların etkin bir işleyişe sahip olmasını zorlamak suretiyle verimlilikte dolaylı da olsa katkıda bulunabilmektedir (Afşar, 2004: 97). Netice itibariyle yabancı bankaların ülkelere girmesine izin veren ülkeler, daha sağlıklı ve verimli bir

bankacılık sektörüne sahip olacaklardır. Yabancı bankaların rekabette üstünlük kurmaları ve yüksek katma değer yaratan hizmetler sunmakta başarılı olmaları; ulusal bankaları, bir araya gelerek daha etkin kurumlar oluşturmaları ve hizmetlerini daha düşük fiyatlarla sunmaları konusunda teşvik etmektedir (Pomerleano ve Vojta, 2001). Demirgüç-Kunt, Huizinga ve Classens tarafından 80 ülkeyi kapsayacak şekilde yapılan yabancı bankaların, ulusal verimliliklerine etkisi üzerine bir çalışma yapılmıştır (Demirgüç-Kunt ve diğerleri, 2001:891-911). Sözü edilen çalışmaya göre yabancı bankaların özellikle gelişmekte olan ülkelere girmesi, bu ülkelerin bankacılık sektöründe verimliliğin artmasını sağladıkları tespit edilmiştir. Bununla birlikte yabancı bankaların girdikleri piyasanın verimliliğinin artmasını sağlamaları için bu bankaların sektördeki toplam aktifler içindeki paylarının çok yüksek olması da gerekmemektedir. Verimlilik artışının sağlanması için bu bağlamda yabancı bankaların piyasada yer almış olmaları yeterli kabul edilmektedir.

Jcoppel ve Davies (2003), yabancı bankaların diğer ülkeler giriş yöntemleri ve boyutlarıyla ilgili Asya ülkeleriyle ilgili yaptıkları çalışmada, yabancı bankaların bir ülkeye girdiği zaman, ortaya çıkan rekabet ortamı sayesinde sektörel bazda verimliliğin artmasını sağladıklarına vurgu yapmaktadır.

Yabancı bankaların girdikleri ülkelerde verimliliğin artmasını sağladığına dair yaygın yaklaşımın tersine yaklaşımlar da bulunmaktadır. Bu düşünceleri iddia edenlerin önde gelen tezi, yabancı bankaların girdikleri ülkelerde ulusal bankaların kredi kalitesini düşürecekleri ve kredilerin rasyonel dağıtılmasını bozacağıdır. Yabancı bankalar, genel olarak kaliteli ve iyi olarak sınıflandırılan kredi müşterileri için hizmetler sunmakta, geri kalan kötü kredi alıcısı olarak ifade edilen, ve bu anlamda ödeme yetenekleri düşük müşterilere hizmet vermeyi ulusal bankalara bırakmaktadır. Faaliyetlerini devam ettirebilmek amacıyla geri dönüşü kuşkulu kesimlere krediler sunan yerel bankalar için bu defa da başarısızlıkla karşılaşmak kaçınılmaz durum hâline gelmektedir. Durumun böyle şekillenmesi de sistemin verimlilik düzeyini genellikle olumsuz yönde etkilenmektedir. Ayrıca yabancı bankaların faaliyete başladıkları ülkelerde monopolistik ve oligopolistik yapılanmalara dahil olabilmekte, rekabet ortamının kesintiye uğramasına yol açabilmektedir. Rekabetin azalmasına paralel olarak verimlilik de azalmaya başlamaktadır (Mathieson ve, 2001:1-35).

Yabancı bankaların ve yabancı sermayenin bir ülkeye girişinden beklenen, tüm alanlarda olduğu gibi bankacılık sektöründe de verimliliği artırmasıdır. Ne var ki Ancak bu doğrultuda kesin sonuçlar elde edilemediğini yapılan çalışmalar ortaya koymaktadır.

3.5.1.2. İstikrar Etkisi

Girdikleri ülkeler finans sisteminde istikrarlı bir etki yaratmaları, yabancı bankaların verimlilik etkisiyle birlikte sağladıkları diğer bir etkidir. Yabancı bankaların ulusal piyasalara dahil olmasının istikrarı daha yüksek bir kredi kaynağı oluşturmaları ve ulusal bankacılık sektörünün şok ve krizlere karşı dirençli hâle gelmesi beklentisi, bu konudaki yaklaşımların dayanağıdır. Sözü edilen beklenti, yabancı bankaların hizmete sokacakları hizmet birimleri aracılığıyla, ihtiyaç olması durumunda sermaye ve ek bir fonlama katkısı sunacakları varsayımından kaynaklanmaktadır (Çakar, 2003: 35). Bundan başka yabancı bankaların istikrar etkisi üzerinde belirleyici unsurlardan biri olarak da sözü edilen bankaların finansal istikrarını bozacak sonuçlar oluşturan, ilişkili kredilendirme adı ile bilinen ve bankalarda kredi riskine yola açan işlemlere girmemeleri gösterilmektedir.

Bir ülkede finansal istikrar ortamını sağlanması ve korunması konusunda gözetim ve denetimin önemi göz ardı edilemez. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerinde risk yönetimiyle ilgili bazı sorunların bulunduğu bilinmektedir. Sözü edilen ülkelerde bankacılık sisteminin denetimlerini yapmaktan sorumlu otoritelerin denetimle ilgili bilgileri ve risk yönetme teknikleri genellikle yeterli değildir. Banka girişleri başta olmak üzere sözü edilen ülkelere yapılan yabancı yatırımlar, gözetim ve denetimle ilgili daha yeni teknik ve yöntemlerin de ülkeye girmesini sağlamaktadır (Çakar, 2003: 37). Yabancı bankalar, bu bağlamda ortaya koydukları yeni gözetim ve denetim tekniklerinin ile geldikleri ülkede yaygın şekilde kullanılması doğrultusunda, finansal istikrara olumlu katkılar sunmaktadır.

Özellikle kriz ve şok dönemlerinde yabancı bankalar, güven duyulan bir sığınak işlevine sahiptirler. Son dönemlerde, özellikle uluslararası fon akımlarından portföy yatırımları olan sıcak para hareketleri, istikrarsızlıkla ilgili önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bu tür fonlar, giriş sürecinde ülkenin finans sisteminde bir rahatlama sağlarken, ani çıkış dönemlerinde ülkenin finansal yapısında önemli istikrarsızlıklara

neden olabilmektedir. Yabancı bankaların sistem içinde yer almaları durumunda, sözü edilen fonlar herhangi bir sebeple ülkenin dışına çıkmaktansa ülkede faaliyet gösteren yabancı bankalara yönelebilmektedir. Bunun durumlarda ulusal ekonomi, sıcak para çıkışlarının neden olacağı finansal istikrasızlıktan etkilenmesi söz konusu olmayacaktır (Afşar, 2004: 98).

Bu alanda gerçekleştirilen çalışmalar, yabancı bankaların kredi arzının devamlılığını sağlamak bakımından girdikleri ülkenin bankacılık sistemlerini istikrara kavuşturma noktasında etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Fakat genel olarak yabancı sermaye ve bankaların sistemde istikrarın oluşması noktasında etkili olduğu kabul edilmekle birlikte, bu durumu kesin olarak kabul etmek mümkün değildir. Bu konuda da karşıt yaklaşımlar mevcuttur. Bilindiği gibi finansal liberalleşme süreci, ulusal bankacılık sektörüne yabancı bankaların girişlerinin en önemli belirleyici unsurlarından birisidir. Ulusal ekonomiler için sözü edilen süreçle bağlantılı olarak stratejik önemi olan bankacılık sektöründe yabancıların hâkim hâle gelmesi, ev sahibi ülkeler için sistematik risk oluşmasına yol açabilmektedir. Bununla birlikte özellikle kriz ve şokların yaşandığı dönemlerde yabancı bankaların sistemden çekilmeleri de finansal istikrar için büyük tehlikeler oluşturabilmektedir (Afşar, 2004: 98).

3.5.1.3. İstihdam Etkisi

İstihdam, hangi ekonomik gelişmişlik düzeyinde olursa olsunlar, bütün ülkeler için çok önemli bir konudur. Türkiye’de yeteri düzeyde istihdam oluşturulamamasıyla birlikte ekonomik krizler ve bazı yapısal sorunlar nedeniyle istihdam edilenlerin de konjonktürel olarak veya sürekli işsizlik tehdidiyle karşılaşabilmesi, sorunu iyice karmaşıktır (Kılıç, 2009: 47).

Bankacılık sektörünün toplam istihdam içindeki payı ve hizmetler sektöründeki önemi çok büyük olmayabilir ancak yine de istihdama katkılar sunacak olması bakımından yabancı bankaların sektöre girmesi önemlidir. Netice itibariyle yabancı sermayeye ait bankaların istihdam boyutu ve bunun genişlemesi ülke ekonomisi açısından değerlidir.

3.5.2. Türk Bankacılık Sektöründe Yabancı Sermaye

Türk bankacılık sektörüne yabancı sermaye sahiplerinin ilgisi, 2001'den başlayarak yükselen bir ivmeyle gelişmiştir. Bankacılık sektöründe, takip edilen ekonomik politikaların da bu ilginin hız kazanmasında önemli etkileri olmuştur. Avrupa Birliği ve siyasal istikrar yolunun takip edileceğinin ısrarla ifade edilmesi de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasını sağlayan önemli faktörlerdir. Türkiye'nin o süreçte aynı parti tarafından ve liberal ekonomik politikalar izlenerek yönetiliyor olması, bu da bu süreçte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması noktasında hiç kuşku yok ki etkili olmuştur.

Doğrudan yabancı sermayenin bankacılık sektörüne dönük yatırımlarına bakıldığı zaman, sermaye girişlerinin yalnızca bir tanesi dışında gerek gerçekleşme dönemi, gerekse gerçekleşme şekli bakımından benzerliklere sahip olduğu görülecektir. Birçok doğrudan yabancı sermaye yatırımının bankacılık sektörüne gelişi, satın alma biçimindedir. Doğrudan yabancı sermaye girişleri bakımından değerlendirildiği zaman, genel olarak en önemli doğrudan yabancı sermaye girişlerinin ilk beş sırasında kesinlikle bir bankanın satılmasının olduğu görülmektedir. 2001'deki en önemli beş sermaye girişinden biri Demirbank'ın satılmasıdır. Demirbank'ın satışı, bankacılık sektöründe yabancı sermaye girişinin önemli adımlarından birisidir. 2001 Ekonomik krizinden sonra gerçekleşen giriş, zamanlaması bakımından çeşitli tartışmalara neden olmuştur. Banka, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fon'u aracılığıyla HSBC Holding'e geçmiştir. Gerek satış tutarının diğer bankaların satış tutarıyla bariz bir farklı bulunması, gerekse diğer bankaların satılmasından aşağı yukarı beş yıl önce gerçekleşmiş olması, diğer satışlardan farklı olduğu noktadır. Dışbank'ın satılması ise 2005'te yine en büyük beş girişten birisidir. Dışbank, Hollanda-Belçika ortaklığı Fortis'e satılmıştır. 2006'da ise beş doğrudan en büyük yabancı sermaye girişiminin içinde hem Finansbank, hem de Denizbank yer almaktadır. Denizbank, Belçika menşeli Dexia'ya; Finansbank, National Bank of Greece bünyesine dahil edilmiştir. Yine Oyakbank'ın satışı, 2007'nin en büyük beş yabancı sermaye girişi içinde ikinci sırada yer almaktadır. Oyakbank'ın ise %100'ü Hollanda menşeli ING'ye satışı yapılmıştır.

Yabancı sermaye yatırımlarının Türkiye'yi ve bu sektörü seçme nedenleri, özelinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları değerlendirilirken bankacılık sektörü

özelinde değinilmesi gerekli önemli bir husustur. Genel hatlarıyla bakıldığı zaman, nüfus fazlalığı, yatırım ortamı için hazırlanan uygun şartlar, esnek kur sistemi, jeopolitik önem, tüketici kredisi ve konut kredisi piyasasının geniş olması, AB'ye üyelik sürecindeki gelişmeler ile yüksek büyüme ve dış ticaret potansiyeli, bankacılık sektöründe ve Türkiye'de yatırımda bulunmak için çekici sebepler olarak kabul edilmektedir (Aysan ve Ceyhan, 2007: 20).

Bununla birlikte, bankaların satışı noktasında tüm bankalarda çekici etken olarak geniş yeni müşteri tabanına sahip olması ile miktarı yüksek borçlar sayılmıştır. Bunun yanında itici etken olarak HSBC ve ING dışında kalan bankalar tarafından kar oranının düşük olması ve bankacılık sektörünün yeterli büyüklükte olmaması sıralanmıştır (Aysan ve Ceyhan, 2008: 97).

Bankaları satın alan kuruluşlar, sözü edilen değerlendirmeleri yapmakla birlikte, yaşanan süreçte bankacılık sektörünün büyüklük ve karlılık düzeylerinde önemli gelişmeler olduğu ortadadır. 2001'den itibaren bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelere bakıldığı zaman ortaya dikkat çekici sonuçlar çıkmaktadır. 2002'de 130 Milyar Dolar büyüklüğe sahip olan sektör, 2008'de 465 Milyar dolar düzeylerinde bir büyüklüğe ulaşmıştır. Bu dönemde sektörün gayri safi yurt içi hâsıla içindeki payı da %57 düzeyinden, %77'lere yükselmiştir (Türkiye Bankalar Birliği, 2009: 5).

Bu dönem içinde sektörde yaşanan birçok gelişme, yeniden yapılandırmanın tamamlanmasını ve sektörün güçlenmesini sağlamıştır. En başta mevduatlarının Birleşik Fon Bankası adıyla oluşturulmuş bir bankada teminat altına alınması ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nda bulunan bankaların denetimi sonucu bu tipteki bankaların problemlerine çözümler bulunmuştur. Daha sonra kamu bankalarının yapılandırılması yeniden ele alınmıştır. Bunun yanında özel sermayeli bankaların sermaye yapılarına takviyeler yapılmıştır. Yeniden yapılandırma sürecinde hukuksal mevzuat genişleme yapılarak sektörün kendi bünyesinde sağlam duruma gelmesi ve kredi güvenilirlikleri sağlanmıştır. Böylece finans sektörünün yeniden yapılandırılması ve 2001 krizinden alınan derslerle Türk bankacılık sektörü, 2009 küresel krizinden en düşük hasarla çıkmıştır.

2002 yılından itibaren Türk bankacılık sektöründe uygulamaya konulan sıkı maliye programları, serbest kur stratejileri ve enflasyonla mücadele yolları finansal

fiyatların istikrarlı olmasını sağlamıştır (DPT, 2007: 3). Kredilerde gerçekleştirilen kapsamlı düzenlemelere bağlı olarak standart oranların hesaplanması ve kredi sınırlarında AB düzenlemeleriyle ilgili öz kaynak tanımlamasına paralel olarak konsolide öz kaynak tanımlaması da yapılarak bir tek mali tablonun hazırlanması esası tespit edilmiştir. Bütün bu düzenlemeler, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bankacılık sektörüne yönelmesini ve sektöre olan güveninin artmasını sağlamıştır.

Sektörün aktif toplam büyüklüğünün, yabancı sermayeli bankaların toplam aktiflerinde ortaya çıkan büyüklüğe oranlanması, yabancı sermayeli bankaların sektör içindeki payının değerlendirilmesinde yararlanılan ölçüttür.

Tablo 3'ten de anlaşılacağı üzere, yedi yıllık süreçte yabancı sermayeli bankaların toplam aktif büyüklüklerinin sektör içindeki oranı 4,5 kat civarında artış göstermiştir. Bu süreçte sektörün toplam aktiflerinde ortaya çıkan 2002 yılının Aralık rakamları 100 kabul edilirse, %359 artış ortaya koyarken, yabancı sermayeli bankaların aktifleri toplamı %1597 artmıştır. Durumun böyle olması, sektörde yaşanan büyümenin üstünde gerçekleşen yabancı sermayeli bankaların performanslarının ve sektörün büyümesine katkılarının olumlu olduğu sonucuna ulaşılmasını sağlamaktadır.

Tablo 3. Bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğü ve yabancı sermayeli bankaların payı.

Yıllar	Sektörün Toplam Aktif Büyüklüğü (TAB) (Milyon TL)	Yabancı Sermayeli Bankaların(YSB) TAB (Milyon TL)	YSB Toplam Varlıkları/Sektörün TAB (%)
2002 Aralık	212675	6624	3.11
2003 Aralık	249750	6943	2.78
2004 Aralık	306452	10347	3.38
2005 Aralık	396970	20716	5.22
2006 Aralık	484857	59324	12.24
2007 Aralık	561172	84335	15.03
2008 Aralık	705871	104798	14.85

Kaynak: Bankalar Birliği aktif büyüklüğüne göre bankalar verilerinden derlenmiştir.

Bu değerlendirmeler sonucunda yabancı sermayeli bankaların Türk bankacılık sektörünün önemli unsurlarından biri olduğu ve sektörde yabancı yatırımların etkilerinin bununla orantılı olacağı görülmektedir. Ayrıca ana hatlarıyla sektörel bir değerlendirme yapılırsa, bankacılık sektörünün güçlü ve taraflarının belirtilmesi gerekmektedir.

Bu bağlamda bankacılık sektörünün güçlü tarafları şöyle sıralanabilir (DPT, 2007: 7-8):

- Sektörün yeniden yapılandırılması döneminde ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla çalışmaların başlamış olması,
- Sektörün çok yüksek büyüme potansiyeline sahip olması,
- Sektörün yeterli personel ve nitelikli işgücü sayısına sahip olması,
- Sektörün rekabetçi bir yapıda olması,
- Sektörün geniş bir ürün yelpazesi ve geniş bir şube ağına sahip olması,
- Kurumsallaşmaya yönelik önemli adımlar atılması,
- Mevduat garantisine sınırlandırma getirilmesinin piyasa disiplini artmasını sağlamış olması.

Bankacılık sektörünün zayıf tarafları şöyle sıralanabilir (DPT, 2007: 7-8):

- Makroekonomik bazı sorunların sürmesi
- Kayıtdışı sektörün büyüklüğü ve bunun bankacılık sektörüne olumsuz etkilerinin devam etmesi
- Sektörün yeterli derinliğe sahip olmaması.

Tablo 4. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Banka Sayıları (2018).

Bankalar		Sayı
Mevduat Bankaları		34
	Kamu Sermayeli Bankalar	3
	Özel Sermayeli Bankalar	9
	Yabancı Sermayeli Bankalar	21
	Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonuna Devredilen Bankalar	1
Kalkınma ve Yatırım Bankaları		13
Katılım Bankaları		5
Toplam		52

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Raporu, Eylül 2019.

Türk bankacılık sektöründe 2019 yılı itibariyle 34 adet mevduat, 13 tane kalkınma ve yatırım, 5 tanesi katılım bankası olmak üzere toplamda 51 tane banka faaliyette bulunmaktadır (Tablo 4).

Son yıllarda yaşanan gelişmelerle birlikte Türkiye bankacılık sektöründe yabancı sermaye payı %50'lere ulaşmıştır. Bu süreçte sektöre girme noktasında özellikle Körfez ülkelerinde gelen sermayenin etkin olduğu gözlemlenmektedir. Sektöre girme konusunda en başta Avrupa bankalarından büyük bir ilgi söz konusuyken 2008 yılında dünyada yaşanan ekonomik krizle birlikte krizle piyasalar uzun süre bir durgunluk yaşamıştı. Uluslararası bankalar bu süreçte büyüme planlarını bir yana bırakarak, faaliyet gösterdikleri zararlarını ülkelerdeki varlıklarını satma yoluna giderek azaltmaya yöneldiler. Sözü edilen bu küçülme planlarının uygulandığı dönemde Türkiye bankacılık sektöründe Körfez sermayesinin girişiyle farklı bir süreç yaşanmıştır. Bol miktarda likiditeye sahip Körfez ülkelerinden Türkiye'ye diğer birçok alanda olduğu gibi bankacılık sektörü bazında da sermaye girişi yaşanmıştır. Körfez ülkelerinden gelen sermaye hareketlerinin dışarıda bırakılırsa, Türk bankacılık sektöründe yaşanan yabancı egemenliğinin banka isimlerine yansıyan etkilerini şöyle sıralamak mümkündür (Finansgündem, 30Ağustos 2019):

- **HSBC:** İngiliz asıllı olup HSBC Bank ismiyle faaliyette bulunan banka, uluslararası alanda bankacılık ve finans faaliyetlerini sürdüren bir şirkettir. Hong Kong and Shanghai Banking Corporation'un kısaltmasını isim olarak kullanan HSBC, 2001 yılındaki bankacılık krizi sürecinde, satış öncesindeki değeri 1 milyar doların üstünde olan Demirbank'ı 350 milyon dolar mukabili satın almıştır.
- **BBVA:** Türkiye'de ilk kez BBVA ismi 2010 yılında duyulmaya başlamıştır. İspanya'da kurulana, bugün de Banco Santander'ın ardından ülkenin ikinci en büyük bankası olan BBVA, 160 yıl önceden başlayan bir ticari girişime dayanmaktadır. İspanya'nın Bilbao kentinde, bölgede ekonomik faaliyetleri canlandırmak için 1857 yılında bir Ticaret Heyetinin kurulmasının kararlaştırılmasıyla Bilbao Bankası (Banco de Bilbao) kurulmuştur. Bu banka, bugünkü BBVA'nın (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) ilk halidir. Garanti Bankasını Doğu Grubu'ndan satın alan BBVA, Garanti Bankası'nın Türkiye'deki ismini kısa bir süre sonra Garanti BBVA olarak değiştirmiştir.
- **ENBD:** Emirates NBD, Dubai'de kurulmuş bir banka grubunun ismidir. Dubai Ulusal Bankası (NBD) ile Emirates Bank International (EBI) arasında yer alan Emirates NBD, 2007 yılında gerçekleşen birleşmesi, Birleşik Arap Emirlikleri'nde (BAE) faaliyetlerini sürdüren ikinci ve dördüncü büyüklükteki bankaları birleştirmek suretiyle bölgesel bir konsolidasyon sağlamıştır. ENBD grubunun BAE, Suudi Arabistan Krallığı, Mısır, İngiltere, Singapur, Hindistan, Endonezya ve Çin'de temsilcilikleri bulunmaktadır. Emirates NBD, DenizBank'a ait tüm hisseleri bir haftalık bir süreçte 2.77 milyar dolar karşılığında Rusya kökenli Sberbank'tan satın almıştır.
- **ING:** ING, merkezi Hollanda'da bulunan bir bankacılık grubudur. Türkiye'de ağırlıklı olarak ordu üyelerine hizmet veren Oyak Bank'ı 2007 yılında Oyak Grubu'ndan satın almak suretiyle Türk bankacılık sektörüne girmiştir. Bankayı satın aldıktan sonra ismini ING Bank olarak değiştirmiştir. Avrupa, Asya, Kuzey ve Güney Amerika, ve Avustralya'da faaliyetlerde bulunan grup, Türkiye'de özellikle dijital bankacılık sistemine ağırlık vermektedir. Bankacılık sektöründe yaşanan dijital değişim sürecinin öncülüğünü yapan Grup, Türkiye'deki faaliyetlerini ING Bank yerine ING adıyla sürdürmektedir.

- **ICBC:** Çin bankası olan ICBC (Industrial and Commercial Bank of China), Tekstilbank'ın (Tekstil Bankası) hisselerinin çoğunluğunu 2014 yılında GSD Holding'ten satın almış ve Türkiye'de faaliyete başlayan ilk Çin bankası olmuştur. Banka, Türkiye'deki faaliyetlerini ICBC Turkey Bank olarak sürdürmektedir.

- **QNB:** QNB, Ortadoğu ve Afrika'da belli bir büyüklüğe geldikten sonra yakın coğrafyalara da faaliyetlerini sürdürmeyi amaçlayan bir Katar bankasıdır. Qatar National Bank'ın kısaltmasını ismi olarak kullanan QNB, Türk bankacılık sektörüne 2016 yılında Yunanlı gruba ait NBG Finansbank'ı satın alarak girmiştir. Türkiye'deki faaliyetlerini QNB Finansbank olarak sürdürmektedir.



SONUÇ

XX. yüzyılın son döneminden itibaren dünya genelinde etkili olan bilişim ve iletişim alanında meydana gelen teknolojik gelişmeler ile bunlardan kaynaklı finansal ürünlerde görülen çeşitlilik ve dış ticaret hacminde görülen genişleme, finansal küreselleşme sürecini hızlandırmıştır. Küreselleşme süreciyle birlikte fon arzında bulunanlarla fon talebinde bulunanlar arasındaki ilişkiler çeşitlenerek yoğunluk kazanmıştır. Çünkü finans ihtiyacında artış olan gelişmekte olan devletlerin kâr elde edebilecekleri pazar arayışındaki gelişmiş devletlerle karşılaşmalarının sonucunda uluslararası finansal piyasalarda borçlanma hacminde genişlemeler gerçekleşmiştir. Ülkeler arasında ticari ilişkilerin de gelişmesinin doğal sonucu olarak finansal bağımlılıkta artış olması, bir süre sonra serbestleşme hareketlerinin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Büyük yatırımcılar da bu gelişmelere uygun olarak finans sektöründe doğrudan yatırımlar yapmayı tercih etmeye başlamışlardır.

Türkiye ekonomisi de 1970'li yılların ortalarından itibaren gelişmekte olan diğer ülkelerde meydana gelen sorunlarla benzerlikler gösteren sorunlarla karşı karşıya kalmaya başlamıştır. 1979'da dış kaynağın yetersiz olmasının da etkisiyle bir kriz süreci yaşanmış ve bu süreç içinde bir dış destek sağlanamadığından dolayı krizin boyutları kısa sürede genişlemiştir. Dış destek almak amacıyla müracaat edilen uluslararası kuruluşlar, bu desteği vermek için ekonomide reform yapılması ve serbestleşme sürecinin başlatılması şart koşmuşlardır. İç ve dış şartlar içinde meydana gelen bu gelişmelere bağlı olarak ekonomiyle ilgili geleneksel politikalar tekrar gözden geçirilmek durumunda kalmış ve yeni politikaların hayata geçirilmesinin gerekli olduğu konusunda geniş bir mutabakata varılmıştır. 4 Ocak 1980'de dışa dönük ve serbest piyasa ilkelerine dayalı ekonomi uygulamalarını ilke edinen yapısal uyum programı gündeme getirilerek Türkiye'de kapsamı geniş bir serbestleşme ve reform süreci başlatılmış ve finansal serbestleşmeyle ilgili politikalar da söz konusu sürecin en önemli unsurlarından biri olmuştur. Yapısal reformlar üzerine inşa edilen istikrar programlarında, serbest piyasa ekonomisinin önemi üzerinde durulmuş; ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrarın etkin kaynak kullanılmasıyla mümkün olacağı ve bundan dolayı finansal serbestleşme uygulamasının programın ayrılmaz parçalarından biri olduğu belirtilmiştir. Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme sürecinin tam anlamıyla 1989 yılında gerçekleştiğini ifade etmek mümkündür.

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesine bağlı olarak giren yabancı sermayenin, özellikle girdikleri ülke ekonomilerinde bazı etkiler oluşturması beklenmektedir. Özellikle yabancı banka gibi doğrudan yatırımların ulusal ekonomilere etkileri, üzerinde en çok durulan konulardandır; bu alanda da özellikle verimlilik, finansal istikrar ve istihdam odaklanmanın en yoğun olduğu alanlardır.

Türk bankacılık sektörüne yabancı sermaye sahiplerinin ilgisi, 2001'den başlayarak yükselen bir ivmeyle gelişmiştir. Bankacılık sektöründe, takip edilen ekonomik politikaların da bu ilginin hız kazanmasında önemli etkileri olmuştur. Avrupa Birliği ve siyasal istikrar yolunun takip edileceğinin ısrarla ifade edilmesi de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmasını sağlayan önemli faktörlerdir. Türkiye'nin o süreçte aynı parti tarafından ve liberal ekonomik politikalar izlenerek yönetiliyor olması, bu da bu süreçte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artması noktasında etkili olmuştur.

Genel hatlarıyla bakıldığında zaman, nüfus fazlalığı, yatırım ortamı için hazırlanan uygun şartlar, esnek kur sistemi, jeopolitik önem, tüketici kredisi ve konut kredisi piyasasının geniş olması, AB'ye üyelik sürecindeki gelişmeler ile yüksek büyüme ve dış ticaret potansiyeli, bankacılık sektöründe ve Türkiye'de yatırımda bulunmak için çekici sebepler olarak kabul edilmektedir. Bununla birlikte, bankaların satışı noktasında tüm bankalarda çekici etken olarak geniş yeni müşteri tabanına sahip olması ile miktarı yüksek borçlar sayılmıştır. Bunun yanında itici etken olarak HSBC ve ING dışında kalan bankalar tarafından kar oranının düşük olması ve bankacılık sektörünün yeterli büyüklükte olmaması sıralanmıştır.

2001'den itibaren bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelere bakıldığında 2002'de 130 Milyar Dolar büyüklüğe sahip olan sektör, 2008'de 465 Milyar dolar düzeylerinde bir büyüklüğe ulaştığı görülmektedir. Bu dönemde sektörün gayri safi yurt içi hâsıla içindeki payı da %57 düzeyinden, %77'lere yükselmiştir.

Bu dönem içinde sektörde yaşanan birçok gelişme, yeniden yapılandırmanın tamamlanmasını ve sektörün güçlenmesini sağlamıştır. En başta mevduatlarının Birleşik Fon Bankası adıyla oluşturulmuş bir bankada teminat altına alınması ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nda bulunan bankaların denetimi sonucu bu tipteki bankaların problemlerine çözümler bulunmuştur.

2002 yılından itibaren Türk bankacılık sektöründe uygulamaya konulan sıkı maliye programları, serbest kur stratejileri ve enflasyonla mücadele yolları finansal fiyatların istikrarlı olmasını sağlamıştır. Kredilerde gerçekleştirilen kapsamlı düzenlemelere bağlı olarak standart oranların hesaplanması ve kredi sınırlarında AB düzenlemeleriyle ilgili öz kaynak tanımlamasına paralel olarak konsolide öz kaynak tanımlaması da yapılarak bir tek mali tablonun hazırlanması esası tespit edilmiştir.

Dünya genelinde başlayan finansal serbestleşmeyle süreciyle birlikte Türkiye’de özellikle bankacılık sektöründe yoğun bir sermaye hareketliliği başlamış ve özellikle 2000’lerin başından itibaren Türk bankalarına yabancıların yoğun bir ilgisi olmuştur. Bu dönemde başlayan ilginin sonunda Türk bankacılık sektöründe 2019 yılı itibariyle faaliyette bulunan toplam 51 bankadan 21 tanesinin yabancı sermayeye ait bankalar oldukları görülmüş; Türkiye bankacılık sektöründe yabancı sermaye payı %50’lere ulaşmıştır. Aynı süreçte Türkiye’nin büyük bankaları el değiştirerek yabancı sermayeli bankalar faaliyetlerini sürdürmeye başlamışlardır. Finansal serbestleşme sürecinin Türkiye’deki en önemli etkisinin Türkiye bankacılık sektöründe görülen söz konusu değişiklikler olduğunu ifade etmek mümkündür. Türkiyede sektörün yeniden yapılandırılması ve denetimlerin artırılmasından dolayı bankacılık sektörü daha güçlü ve sağlam bir yapıya kavuşmuş ve bir çok yabancı sermayeli bankaların Türkiyede sayısının artmasına sebep olmuştur.

KAYNAKÇA

- Afşar, Muharrem, (2004) Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Bankacılık Sektörü, *Ege Akademik Bakış*, Cilt: 4, Sayı: 1, Sayfa: 89-107.
- Ağır, H. *Türkiye’de finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, BDDK Kitapları, 2010. <http://adudspace.adu.edu.tr:8080/xmlui/handle/11607/820>, (Erişim tarihi: 15.07.2019).
- Akdemir, Necla B. (2017). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Finansal Krizlere Etkileri: 2001 Türkiye Krizi. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Medeniyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul, 2007.
- Akdiş, M. (2009), “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye:FinansalKrizler-Beklentiler”, http://www.geocities.ws/ceteris_tr2/m_akdis.htm (Erişim tarihi: 22 Temmuz 2019).
- Aklan, N. A. (2002). Uluslararası Sermaye Akımları: Etkileri; Sterilizasyon Politikaları ve Değişen Yapısı. *Sosyal Bilimler Dergisi*. 5(7), 35-52.
- Aksoy, Tamer, (1998), *Çağdaş Bankacılıkta Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslarüstü Bankacılık*, SPK yayını, No:109, Ankara.
- Akyüz, Y. “Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi,” *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 1994, Yıl:9, Sayı:96, 5-20.
- Alp, A. *Finansın Uluslararasılaşması*, (1. Baskı), Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, 2000.
- Aslan, N. (1997). *Uluslararası Özel Sermaye Akımları*. Türkmen Kitabevi, İstanbul.
- Aslan, Sinan (1999), *Altın ve Altına Dayalı İşlemler Muhasebesi*, İstanbul: İstanbul Altın Borsası Yayınları: 3.
- Aşıkoğlu, Y. *Finance, Exchange Rates and Financial Liberalization*, SPK Yayını, Ankara, 1995, 29-46.

- Atamtürk, B. “Finansal Serbestleşmenin Etkileri,” *İktisat Dergisi*, 2008, Sayı: 438, (Finansal Serbestleşme), 43-44.
- Aysan, Ahmet Faruk ve Ceyhan, Şanlı Pınar, (2008), “Globalization of Turkey’s Banking Sector: Determinants of Foreign Bank Penetration in Turkey”, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 15, 2008.
- Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, (2005), *Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye*, Araştırma Dairesi, Ankara.
- Baran, D. ve Özhan, T. (2017). Gelişmekte Olan Ekonomilerde Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Optimizasyonu, *Kesit Akademi Dergisi (The Journal of Kesit Academy)*, 3(7), 190-207.
- Bastı, E. (2006), *Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 191, Ankara.
- Başoğlu, U. (2000). “Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları”. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt. 3, Sayı. 4, ss.88–99.
- Baydur, C. M. (2007), “Yükselen Reel Faizler Türkiye’de Toplam Talebi Artırır”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Yıl: 44, Sayı: 508.
- Berksoy, T. ve Saltoğlu, B. (1998). *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul.
- Binay, Şükrü ve Kürşat Kunter (1998). Mali Liberalleşmede Merkez Bankası’nın Rolü: 1980–1997. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği*: 9803.
- Boratav, K. (2004). *Türkiye İktisat Tarihi 1908-2002*, Sekizinci Baskı. İmge Kitabevi, Ankara.
- Bulutoğlu, K. (1970). *Türkiye’de Yabancı Sermaye*. Gerçek Yayınevi, İstanbul.

- Calvo, G. A., L. Leiderman and C. M. Reinhart (1996), "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No.2, pp:123-139.
- Celasun, O. Denizler, C. ve He, D.,(1999). "Capital Flows, Management, and the Financial System: The Turkish Case, 1989-97", World Bank Working Papers, No:2141 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=614998, (Erişim tarihi: 3.12.2019).
- Cemoğlu, Sinan (2007), "2007 VOB İçin Fırsatlar Yılı", Vobjektif, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Bülteni, s. 9: 8–9.
- Ceylan, C. *Küreselleşmenin Sektörel Etkileri Araştırma Projesi*, İTO Yayınları, 2011, <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0022924.pdf>, (Erişim tarihi: 14.07.2019).
- Çakar, Vesile, (2003), *Yabancı Sermayeli Banka Girişleri ve Ulusal Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- etenak, E. H. (2006). *Yabancı Portföy Yatırımlarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İMKB Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi. ukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- etin, M. (2008). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ükelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Isparta.
- etin, M. (2008). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ükelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- etin, Mehmet; (2010), *Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir.
- Dağdelen, İ. *Liberalizasyon*, Ankara Üniversitesi SBF Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi, 2004.

- Delice, Güven; (2003), Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, ss. 57-81.
- Demirgüç-Kunt, Aslı; Huizinga, Harry and Claessens, Stijn, (2000); “How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?” *Journal of Banking and Finance* 25: 891–911.
- Devlet Planlama Teşkilatı, (2007), *9. Kalkınma Planı, Finansal Hizmetler Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, Ankara.
- Doğukanlı, H. (2001). Uluslararası Finans. Nobel Kitabevi, Adana.
- DPT (2000). Makroekonomik Program ve Beş Aylık Uygulama Sonuçları. *Ekonomik ve Sosyal Konsey Sunuş Notu*. Ankara.
- Efe, Gürkan (2008). Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kurumsal Kalite ve Ekonomik Büyüme. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Eğilmez, M., E. Kumcu (2004). Ekonomi Politikası Teori Ve Türkiye Uygulaması, 22. Baskı. Remzi Kitabevi. İstanbul
- Eken, Hasan, M. (2009). “Dünya’da Finans Krizi Türkiye’de Ekonomik Kriz. <https://www.coursehero.com/file/6130526/Hasan-Eken-Dunyada-Finans-Krizi-Turkiyede-Ekonomik-Kriz/>; (Erişim Tarihi: 02.04.2009)
- Eken, M.H., 12 Temmuz 2007, “Yüksek Faiz Düşük Kur Politikası”, Dünya Gazetesi.
- Ekinci, A. (2005). Çin, Yabancı Sermaye, Türkiye. Turhan Kitabevi, Ankara.
- Ercan, H. (2000). *Açık Ekonomi İstikrar Tedbirleri ve Sıcak Para*. Milli Produktivite Merkezi Yayınları, Ankara.
- Erkoç, S. (2018). *Tarihsel gelişim süreci içerisinde küreselleşmenin insan kaynakları yönetimi değişimine etkileri* (Doctoral dissertation, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Erol, Ahmet (2000). “Yabancı Sermaye”, *Mükellefin Dergisi*, Sayı:93, s.72–83.

- Eser, K. “Mali Baskı Altındaki Gelişmekte olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Politikalarının Etkinliği,” *Ekonomik Yaklaşım Dergisi* (Gelişmekte Olan Ülkeler),, 1993, Cilt 4, Sayı:10, 99-100.
- Eser, K. “Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği,” *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 1993, 4 (10).
- Eser, Kezban Akyol, (2012), *Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları*, Maliye Bakanlığı, Mesleki Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Finansgündem. (3 Ağustos 2019). Türk Bankalarında Yabancı Rüzgarı. <https://www.finansgundem.com/haber/turk-bankalarinda-yabanci-ruzgari/1425765> (Erişim tarihi: 22.12.2019).
- Gerek, S. *Finansal Küreselleşme ve Türkiye, Anadolu Üniversitesi*, İktisadi İdari Bilimler Yayınları, 1999, No:149, 15-44.
- Gerek, S. *Finansal Küreselleşme ve Türkiye, Anadolu Üniversitesi*; İktisadi İdari Bilimler Yayınları, 1999, No:149, 15-44.
- Görgün, T. (2004). Doğrudan Yabancı Yatırımların Tarihsel Gelişimi Çerçevesinde Yatırımların Geliştirilmesinin Etkin Kurumsal Yapılanmaları. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyeti Baş bakanlık Dış, Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara.
- Güloğlu, B. (2001). “İstikrar Programından İstikrarsızlığa; Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri”. *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı I*. Semih Ofset, Ankara.
- Gündoğdu, Mustafa Kemal. (2014). *Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketlerinin Analizi*. Türkiye İş Bankası - İktisadi Araştırmalar Bölümü; https://ekonomi.isbank.com.tr/ContentManagement/Documents/ar_05_2014.pdf; (Erişim: 29 Ağustos 2019).
- Hiç, S. (1991). *Türkiye Ekonomisi*. 1.Baskı, Mentuş Kitabevi, İstanbul.

Ibson, Heather and Tsakalatos, Euclid, (2001), *Uluslararası Borç Krizi: Nedenler, Sonuçlar ve Çözümler*, İletişim Yayınları, İstanbul.

IMF (1991). “International Monetary Fund Annual Report”, April 30, Washington. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1991.pdf>.

İMKB Araştırma Müdürlüğü, “Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye”. İMKB Dergisi, Kasım 1994, İstanbul.

İnandım, Ş . (2005). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ankara.

İnsel, A. ve Sungur, N. (2000). “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği”, 1989:III - 1999:IV, *erc/ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi IV*, Eylül, Ankara. <http://www.tek.org.tr/dosyalar/serhar0303.pdf>, (Erişim tarihi: 22 Temmuz 2019).

İAB (İstanbul Altın Borsası), www.iab.gov.tr (Erişim tarihi: 12.10.2019).

İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası), www.imkb.gov.tr (Erişim tarihi: 12.10.2019).

İnandım, Ş. *TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği*, Ankara, 2005.

İnsel A., & Sungur, N. (2003). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği - 1989: III-1999: IV, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*.

İnsel, A. ve Sungur, N. “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği 1989:III-1999:IV”, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metinleri*, 2003.

Kandemir, Ş. (2006). Finansal Serbestleşme Sürecinin Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri, Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Kaplan, Cafer (1999), “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, Ankara: T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği: 9910.
- Kar, M., Kara, M. A. (2005) Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri Ve Krizler, T.C. Baş bakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı web sayfası (<http://www.dtm.gov.tr>).
- Karluk, R. (2014). Türkiye Ekonomisi- Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Yapısal Dönüşüm. Beta Basım Yayın, İstanbul.
- Karluk, R., (2000), “Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı”, *TCMB, Ekonomik İstikrar ve Yabancı Sermaye Semineri*, Ankara, ss.97-113.
- Kaya, Y. T. (1998). Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği. Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları, Ankara.
- Kazgan, G. (1995). *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*. Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul,
- Kazgan, G.(2000). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisat'ın Evrimi*. 9. Basım. Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Kazgan, Gülten. (1997). *Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen*, 1. Baskı, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2005.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, Y. (2000). *Türkiye Ekonomisi*. 10. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Kılıç, C. “Finansal Liberalizasyon Sürecinde Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Gelen Değişmeler,” *Kafkas Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2012, 3 (4).
- Kılıç, Cem, (2009), *Çalışma Ekonomisi Teorisi*, Gazi Kitapevi, Ankara.
- Kindleberger, C. P. (1971), *American Business Abroad: Six Lectures on Direct Investment*, Third Edition, Yale University Press.

- Kont, B., (1998), “Sermaye Girişleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Deneyimi (1990-1996)”, (ed. Serin, V.), *İktisat Politikası*, Alfa Basımevi, İstanbul, ss.635-739.
- Korkmaz, E., Çevik, E. İ. ve Birkan, E. “Finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ve finansal krizler üzerindeki etkisi: Türkiye örneği,” *Journal of Yasar Universty*, 2010, 17 (5).
- Köse, Ahmet (2009), “Foreign Bank Proseence and Domestic Bank Performance In Turkish Banking System”, *Yönetim Dergisi*, Yıl: 20, Sayı: 63, Haziran.
- Köse, S. (2013). 24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programlarının Karşılaştırılması. *Planlama Dergisi*, DPT'nin Kuruluşunun 42.Yılı Özel Sayısı.
- Krugman, P. Dutch tulips and emerging markets. *Foreign Affairs*, July/ August 1995, Issue
- Kula, F. (2003), “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği: Türkiye Üzerine Gözlemler”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(2), 141-154.
- Kuşat, Nurdan. "SÜRDÜRÜLEBİLİR İŞLETMELER İÇİN KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE İÇSEL UNSURLARI." *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 14.2 (2012): 227-242.
- Mathieson, D. J ve. Roldos, J., (2001), “The Role of Foreign Banks in Emerging Markets,” *Paper presented at IBRD, IMF Brookings Conference on Open Doors: Foreign Participation in Developing Countries*.
- Mihçı, S. “Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye Ekonomisi,” *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2000, 18 (2).
- Oksay, Suna (1998). “Çokuluslu Şirketler Teorileri Çerçevesinde, Yabancı Sermaye Yatırımlarının İncelenerek, Değerlendirilmesi”; *Dış Ticaret Dergisi*, Dış Ticaret Müsteşarlığı, (Ocak), Sayı: 8.

- Oksay, Suna ve Ceylantepe, Tolga (2006), Mortgage ve Mortgage Sigortaları, İstanbul: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği.
- Oktayer, A. (2009). Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci, *Akademik İncelemeler Dergisi*, 4 (1).
- Oktayer, A. “Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci,” *Akademik İncelemeler Dergisi*, 2009, 4 (1).
- Oktayer, Asuman. (2009). Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme. *Akademik İncelemeler*. Cilt:4 Sayı:1.
- Ongun, T. M. “Finansal Globalleşme,” *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 1993, 4(9).
- Orhan, O. ve Erdoğan, S. (2013). Para Politikası. Umuttepe Yayınları, Kaocaeli.
- Önder, İzzettin, Oktar Türel, Nazım Ekinci ve Cem Somel (1993), Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İktisat Politikası Seçenekleri-2, Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul.
- Özdemir, A. ve Dalkılıç, R., (2016), “Finansal Serbestleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 53 Sayı: 613.
- Özel, H. A. ve Sezgin, F. “Ticari serbestleşme- ekonomik büyüme ilişkisinin bootsrop kantil regresyon yardımıyla analizi,” *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 2012, 62 (2).
- Özel, Hasan Alp, (2012), *Türkiye Ekonomisinde Ticari ve Finansal Serbestleşme Teori ve Politika*, (1. Baskı), Kriter Yayınevi, İstanbul.
- Özmen, Ç. Finansal Piyasaların Serbestleştirilmesinin Finansal Krizlere Etkileri ve Türkiye’deki Durum. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2011.
- Öztürk, Y. K. ve Kuşçu S. (2010). Finansal Serbestleşme: İlk Deneyimler ve Kriz. http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1-49/2_1012-3922-1-PB.pdf, (Erişim tarihi: 13.07.2019).

- Parasız, İ. (1996). *Kriz Ekonomisi Hiperenflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları*. 2. Baskı. Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Parasız, İ. *Uluslararası Para Sistemi*, Ezgi Kitabevi Yayınları, İstanbul, 1991.
- Pomerleano, M. ve Vojita, G. (2001): “What do Foreign Banks Do in Emerging Markets? An Institutional Study ”, *The World Bank IMF and Brookings Institution 3rd Annual Financial Markets and Development Conference*.
- Saliğoğlu, İsmet (1998). *Türkiye’de Yabancı Sermaye*. Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Saraçoğlu, Rüşdü (1997), “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon”, *İktisatİşletme ve Finans*, Yıl: 12, s. 32.
- Saraçoğlu, Rüşdü. (1997). Türkiye’de Finansal Liberalizasyon. *İktisatİşletme ve Finans*. Yıl: 12, S. 32.
- Seyidoğlu, H. (2003). “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2003, 4(2), 141-156.
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası İktisat*. Güzem Can Yayınları, İstanbul.
- Seyidoğlu, Halil, (2009), *Uluslararası İktisat*, Güzem Yayıncılık, İstanbul.
- Soylu, Selin (2004), *Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Sönmez, S. (1998). *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*. İmge Kitabevi, Ankara.
- Sönmez, S. (2009). Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri. *Küreselleşme Kriz ve Türkiye’de Neoliberal Dönüşüm*. (Ed. Nergis Mütevellioğlu, Sinan Sönmez), 1.Baskı. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Stiglitz, J. *Globalization And Its Discontents*, W.W. Norton & Company, Inc.New York, 2002.

- Şamiloğlu, Famil. Küreselleşme Sürecinde Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu, Ankara: Gazi Yayınları, 2002
- Şenses, F. "Neoliberal Küreselleşme Kalkınma İçin Bir Fırsat mı, Engel mi?", *ERC Working Paper in Economic*, 2004, 04/09.
- Şişman, M. *Mali Sermayenin Küreselleşmesi* (1. Baskı), Set Yayınları, İstanbul, 2003.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. Tüketici Fiyatlarına Endeksli Devlet Tahvilleri, www.hazine.gov.tr/Tufe/Tufe_Brosur.pdf (Erişim tarihi: 10.10.2019).
- TBB (Türkiye Bankalar Birliği) (2001), Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler: 1999–2001, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu.
- TCMB (T.C. Merkez Bankası) (2002), Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, Ankara.
- TCMB. (2002). *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*. Banknot Matbaası Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Tunay, K. Batu (2001), Türkiye'de Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi: Genel Çerçeve, ed. Tunay, B, Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği, İstanbul: Beta Basım: 81–111.
- Tükel, Ö. *Finansal Serbestleşmenin Türkiye'nin Ekonomik Performansı Üzerine Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007.
- Türker, İ. D. (2010). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Makro Ekonomik Etkileri*. Yüksek lisans tezi, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Türkiye Bankalar Birliği. (Eylül 2019). Bankacılık Sisteminde Banka, Çalışan ve Şube Sayıları, https://www.tbb.org.tr/modules/bankabilgileri/banka_sube_bilgileri.as (Erişim tarihi: 26.2019).

- Türkiye Bankalar Birliği, (2009), *The Financial System and Banking Sector in Turkey*, Ekim, İstanbul.
- Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (1999), Finansal Liberalizasyon ve Küreselleşme Sürecinde Oluşan Ekonomik Etkiler, TC Marmara Üniversitesi Kurucu Rektörümüz Prof.Dr. Orhan Oğuz'a Armağan, Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 414-415.
- Uras, G. (1979). Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları 1. Baskı, İktisadi Yayınlar, İstanbul.
- Uysal, D., Mucuk, M. ve Alptekin, V., (2008). Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde Faiz ve Kur İlişkisi. *KMU İİBF Dergisi*. Yıl:10 Sayı:15, ss. 48-64.
- Uzunoğlu, S., Alkin, K. ve Gülserel C. F. (1995), “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye”, İMKB Araştırma Yayınları, No: 6.
- VOB (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası) (2007), “2006 VOB’un Yılı Oldu”, Vobjektif, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Bülteni, s. 9: 4–7.
- Vural, Göknil M. (2003), Altın Piyasası ve Altın Fiyatlarını Etkileyen Faktörler, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Williamson, J. and Mahar, M. Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme (Çev. G. Delice). Liberte Yayınları, 2002.
- YASED. (2009), II. Barometre Anketi Sonuçları, www.yased.org.tr, (Erişim tarihi: 03.12.2019).
- Yediyıldız, B. (2001). *Atatürk'ten Günümüze Türkiye Ekonomisi*. Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Yeldan, E. (2001). Türkiye Ekonomisinde 2000 – 2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine. *Doğu - Batı Dergisi*, 4, 17, 87 –195.

- Yeldan, E. (2001). Türkiye Ekonomisinde 2000 – 2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine. *Doğu - Batı Dergisi*, 4, 17, 87 –195.
- Yeldan, E. (2012). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme. İletişim Yayınları, Baskı 16, İstanbul.
- Yeldan, E. (2016) Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi: bölüşüm, birikim ve büyüme. İletişim Yayınları
- Yeldan, E., (1994), “Türkiye Ekonomisinde Krizin Oluşumu, 1990-1993: Bir Genel Denge Analizi”, *ODTÜ Geliştirme Dergisi*, 23 (3), ss. 427-476.
- Yentürk, Nurhan, (1997), “Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 8 (27), ss. 131-156.
- Yıldırım S. ve ALTUN, O. (1994). *Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirmesi: 1980-1993 Deneyimi*. SPK Yayınları, Ankara, 1994.
- Yiğit, Serkan (2002), T.C. Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası: Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği: 6.
- Yülek, Murat A. (1998), *Financial Liberalization and the Real Economy: The Turkish Experience*, Ankara.