

Finansal Liberalleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Üzerine Teorik Bir İnceleme

Yrd. Doç. Dr. Abdullah Takım

Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F.
İktisat Bölümü, İktisat Politikası A.B.D.
atakim@bartin.edu.tr

Özet: *Finansal liberalleşme ile birlikte mali piyasalar üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması, sermaye gibi bir üretim faktörünün ülkeler arası dolaşımını hızlandırmıştır. Gelişmiş ülke yatırımcılarının daha yüksek kar beklentisi; gelişmekte olan ülkelerin de ekonomik büyümelerini yabancı kaynaklarla finanse etme arzusu sermaye hareketlerinin bir ülkeden diğerine yönelmesini sağlamıştır. Literatürde yapılan çalışmalar incelendiğinde, özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal liberalleşme deneyimleri, neoklasik teorinin iddia ettiği gibi, ilgili ülkelerde ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemediği; bir kısım ülkelerde negatif yönde etkilediği gözlenmektedir.*

Anahtar Kelimeler: *Finansal Liberalleşme, Ekonomik Büyüme, Gelişmekte Olan Ülke, Makroekonomik Etki.*

A Theoretical Study on the Relation Between Financial Liberalization and Economic Growth

Abstract: *With financial liberalization, removal of restrictions on financial markets has accelerated the international capital movements as a factor of production. Mutual benefits expected by both sides of this relationship one as investors from developed countries with motives for more profit and the other as developing countries with motives for intention to finance their economic growth by the aid of foreign financial resources, enabled such movements from one country to another. By examination of the literature on this subject, it has been reached to a conclusion which is contrary to the claims of neo-classical economic theory that, financial liberalization doesn't affect economic growth in a positive manner, even for some countries, it has a negative effect on economic growth.*

Keywords: *Financial liberalization, economic growth, trade freedom, developing countries.*

1. Giriş

Finansal liberalleşme; genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal kaynaklarını kendi ülkelerine çekebilmek için bankacılık sistemi ve finansal sistem üzerindeki denetim ve kısıtlamaların kaldırdığı ya da önemli ölçüde azalttığı, deregülasyon⁴ uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir (Durusoy, 2000). Mali piyasalarda yaşanan liberalizasyon ve deregülasyon piyasalarda etkinliğin artmasına, yurtiçi piyasaların dış piyasalarla entegre olmasına, sermaye maliyetlerinin azalmasına ve fon çeşitlendirmesine imkân sağlamakla birlikte, fiyat dalgalanmaları, risklerin yükselmesi, para politikası etkinliklerinin azalması ve ödemeler dengesi sorunları gibi bir takım riskleri de birlikte getirmektedir (Alp, 2002:60-61).

Finansal Liberalleşme iki aşamada gerçekleşmektedir. Birinci aşamada kamu otoritelerinin denetim ve baskısı altında olan mali piyasalar ülke içinde serbestleştirilmektedir. Böylece faiz oranlarının serbestçe belirlenmesi ile tasarruflar artacak ve kaynak tahsisinde etkinlik sağlanacaktır. Finansal serbestleşmenin ikinci aşaması ise serbestleşmenin uluslar arası alana taşınmasıdır. Bu tür serbestleşme uygulamada, ödemeler bilançosu sermaye hesabının libere edilmesinin yanı sıra ülkedeki yerleşiklerin dövizli işlem yapabilmelerine imkân vermektedir (Aslan, 1997:11). Bunlardan birincisi, iç finansal liberalleşme, ikincisi ise dış finansal liberalleşme olarak bilinir.

Finansal Liberalleşme, uzun vadeli fonların alınıp satıldığı sermaye piyasası ile kısa vadeli fonların işlem gördüğü para piyasalarında gerçekleşmektedir. Sermaye piyasalarında uygulanan liberalizasyon işlemleri, sermaye hareketlerine getirilen sınırlandırmaların ortadan kaldırılması, tasarrufların etkin dağılımına engel olan finansal baskı politikaları ile yabancı yatırımların ülkeye çekilmesine yönelik olarak uygulanan politikalar. Para piyasalarında ise bankacılık kesimine yönelik kamu denetim ve baskılarının azaltılması ile rekabeti ortadan kaldıracak uygulamalara son verilmesi amaçlanmaktadır (Galindo vd., 2002:1).

2. Finansal Liberalleşme Süreci

Küreselleşmenin ticaretin küreselleşmesi, finansal küreselleşme, kültürel küreselleşme ve üretimin küreselleşmesi olmak üzere dört ayağı

⁴ Finans literatüründe sıkça kullanılan bir kavram olup, regülasyon (düzenleme) kurallarının gevşemesi, daha az sınırlamalar içermesi, bazı durumlarda ilgili makroekonomik göstergenin düzenlemeden arındırılması anlamına gelir, John Williamson-Molly Mahar, *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, Çeviren Güven Delice, Liberte Yayınları, İstanbul, 2002, s.6

bulunmaktadır. Küresel düzeyde fonların bir ülkeden başka bir ülkeye yönelmesini sağlayan küreselleşme alanı ise finansal küreselleşmedir. Finansal küreselleşme, ulusal finans piyasalarında sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının çeşitli kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak uluslararası rekabete açılması, piyasaların konvertibiliteye sahip olmaları, döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması şeklinde ortaya çıkmaktadır (Durusoy, 2000). Mali küreselleşme bir yerde sermaye gibi bir üretim faktörü üzerindeki serbest piyasa koşullarına uluslararası düzeyde işlerlik kazandırmaktır (Seyidoğlu,2003:143).

Teorik temelleri Stanford Okulunun tanınmış iktisatçılarından Mc Kinnon ve Shaw'ın çalışmalarına dayanan ve daha sonra Kapur, Galbis ve Mathieson gibi ekonomistlerce geliştirilen finansal liberalizasyon teorisi Neoklasik finans teorisinin gelişmekte olan ülkelere uyarlanmış versiyonudur (Williamson ve diğ., 2002:8). Neoklasik teori, yurtiçi tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yurtiçi yatırımlar için önemli bir kaynak oluşturacağını kabul etmektedir. Yurtdışı tasarruflar da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yoluyla ekonomiye kazandırılmaktadır. Yabancı tasarrufları çekmek isteyen ülkeler faiz oranlarını yükseltecek, arbitraj işlemleri sonucu bu süreç her iki ülkede faiz farkı sıfır oluncaya kadar devam edecektir (Kepenek ve diğ., 2005:217-218).

Finansal liberalleşmeyi savunanlara göre, faiz oranlarının serbest bırakılması tasarrufları artırmaktadır. Dolayısıyla fon arz edenler fonlarını finansal varlık şeklinde tutmaya başlarlar. Finansal aktif stokunun artması likidite ihtiyacının azalmasına yol açar ve yatırımlar için gerekli fonların tedarikine yardımcı olur. Faiz oranlarının yükselmesi yatırımcıların yatırım yapma arzularını bir miktar olumsuzla çevirse de ödünç verilebilir fon miktarındaki artış, yatırımları ve oradan da ekonomik büyümeyi artırır(Güloğlu ve diğ., 2002). Finansal liberalleşme ile birlikte gerek yatırımcı, gerekse fon kullanıcılar sadece yerel piyasalardan değil, uluslararası piyasalardan da fon arz ve talep etmektedirler. Dolayısıyla finansal liberalleşme ile birlikte mali piyasalardaki işlemler sınır ötesi bir nitelik kazanmaktadır.

Finansal liberalleşmenin avantajları ile birlikte, bir kısım dezavantajları da vardır. Liberalleşme sürecine katılan gelişmekte olan ülke piyasaları, başlangıçtaki iyi niyetli beklentilerinin aksine bir kısım sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır. İlgili ülkelerde görülen serbestleşme mali piyasaların entegrasyonuna pozitif katkı yaparken, bağımsız para, döviz kuru ve faiz politikaları izleyebilme enstrümanlarından yoksun kalmışlardır. Bu paradoksal ilişki, ülkelerin kendi bünyelerine uygun büyüme ve kalkınma hedeflerini sekteye uğratmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sık sık mali krizlerin yaşanması finansal liberalizasyona bağlanmakta ve bunun

sonucu olarak da büyük ölçüde işsizlik, yoksulluk ve sefaletin nedeni olarak gösterilmektedir (Seyidoğlu, 2001:1).

1970'li yılların başlarında Bretton Woods sisteminin çökmesiyle başlayan liberalizasyon hareketleri mali piyasaların uluslararasılaşmasını ve işlem hacminin yüksek seviyelere ulaşmasını sağlamış, katılımcıların ve fon tutarlarının artmasıyla sermaye maliyetlerini azaltmakla birlikte, birçok riski de beraberinde getirmiştir. (Alp, 2002:211)

1980'li yıllar küreselleşme süreci bölgesel pazarların birbirleri ile olan bağlarını güçlendirmek ve uluslar arası sisteme uyum sağlamak için önemli adım attıklarına tanık olmuştur. Bütün sanayileşmiş ülkeler kendi finansal piyasalarını liberalleştirirken, gelişmekte olan ülkelere bu ülkeleri takip etmiştir(TCMB, 2002: 10).

Finansal piyasalarda yaşanan küreselleşme olgusu bir taraftan yurt dışı sermaye akımlarının mal akımlarını finanse etme işlevini ortadan kaldırıp, arbitraj fırsatları peşinde koşmaya başlarken, diğer yandan bu sermayenin önemli bir kısmı gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir (Berksoy ve diğ., 1998: 13).

1980'li yıllardan sonra dünya ekonomisinin hızlı bir değişim sürecine girmesiyle, bu sürecin önemli unsurlarından birisi olan sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamaların kaldırılması ile birlikte sağlanan fonların bileşimi de değişmiştir. Bu dönemde birçok gelişmekte olan ülke finansal sistemlerini değiştirmeye başlamışlardır. Dönemin belirgin özelliği serbestleşmenin bir tercih sorunu olmaktan çıkıp, çoğu gelişmekte olan ülke için bir zorunluluk haline gelmesidir. 1980'lerden önce bir devletin başka devlete verdiği resmi krediler yerine özel sermaye akımları ikame edilmiştir. Öteden beri kalkınmalarının finansmanı için çözüm arayan gelişmekte olan ülkeler anılan tarihten sonra mali sistemlerini serbestleştirmeye başlamışlardır(Gençay, 2005: 85). Bu dönemden sonra orta gelirli ülkelere yönelik resmi nitelikli dış kaynak akımları azalma eğilimi gösterirken gelişmekte olan ülkelere sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamaları azaltarak veya tümüyle ortadan kaldırarak özel nitelikli dış kaynak artışını özendirecek politikalar uygulamaya başlamışlardır. Bu düzenlemeler uluslar arası yatırımcılar için portföy çeşitlendirmesine giden yoldaki engellerin de ortadan kalkmasına neden olmuştur. Birçok gelişmekte olan ülke, yurtdışı sermaye akımlarını ülkelerine çekebilmek için finansal piyasalarını serbestleştirmişlerdir. Yükselen piyasalar (emerging markets)⁵ terimi de bu gelişmelerin sonucu olarak ortaya atılmış bir kavramdır (Celasun, 2002:6).

⁵Dünyanın farklı bölgelerinde yer alan gelişmekte olan ekonomiler şunlardır: Çin, Hindistan, Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore, Tayland, Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya,

Avustralya 1987, Yeni Zelanda 1985 yılına kadar faizler ve krediler üzerindeki kontrolleri kaldırmışlardır. Latin Amerika ülkelerinde ise finansal liberalleşme, diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha hızlı bir biçimde gerçekleşmesine rağmen, reform sürecinin zaman içinde kesintiye uğradığı görülmüştür. Örneğin Şili ve Arjantin'de liberalizasyonun geçmişi 1970'li yıllara kadar gitmesine rağmen, her iki ülkenin 1980'li yıllarda yaşadıkları mali krizler nedeniyle sermaye hareketlerine sınırlama getirmişlerdir. Ancak bu iki ülke, sonraları daha yavaş olmak üzere finansal liberalleşme yolunda önemli düzenlemeler yaparak yoğun sermaye girişi ile karşılaşmışlardır. 1991 yılında finansal sektör reform programını yürürlüğe koyan Mısır ile birlikte, Latin Amerika ülkelerinden Meksika ve Peru da, liberalizasyonun hızlı bir biçimde işlediği ülkeler arasında yer almaktadır. İsrail ile birlikte Endonezya, Malezya ve Tayland'ın liberalleşme sürecine katılmaları ise daha tedrici bir biçimde gerçekleşmiştir.

Türkiye'de 1980 yılı fiziki mal akımlarının serbestleştirilmesinin ardından 1988 yılı, dış finansal liberalleşmeye geçişi ifade eder. Liberalleşmenin tamamlanma süreci olarak gösterilen 1996 yılı ise Dünya Ticaret Örgütü politikaları ve Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği anlaşması çerçevesinde, dış ticaret rejiminde yapılan köklü değişiklikler serbestleşmenin son aşaması olarak değerlendirilmektedir.

3. Finansal Liberalleşmenin Ekonomik Etkileri

McKinnon ve Shaw, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal baskı politikalarının, faiz oranları ve döviz kurları gibi finansal fiyatları bozduğunu; finansal olmayan varlıklarla karşılaştırıldığında finansal sistemin reel büyüklüğünü ve ekonominin büyüme hızını düşürdüğünü söylemektedir(Emek, 2000: 67). Dolayısıyla teoriye göre, finansal baskının ortadan kaldırılması ve finansal derinleşmenin sağlanmasıyla etkin kaynak dağılımı sağlanmakta ve ekonomik gelişme hızlanmaktadır((Williamson ve diğ., 2002:8).). İktisadi terminolojide belirli limitler dâhilinde serbest bir finansal sistem, baskı altında tutulan bir sistemden daha yararlı olacağı kanaatinin olduğu söylenebilir. Bu çıkarımın etkisi ile ABD dışında gelişmiş ülkelerin çoğu, 1970'li yıllarda uygulanan müdahaleci politikaları bırakarak, bu dönemin sonunda Avrupa Birliği de dâhil diğer serbest piyasa ekonomilerinde müdahaleci politikalarından vazgeçildiği gözlemlenmiştir(Williamson ve diğ., 2002:10).

McKinnon-Shaw'ın finansal baskı altındaki ekonomiler için politika önermesi ise faiz oranlarının artırılması yoluyla tasarruf hacmini artıracığı düşüncesidir. Oysa Taylor, McKinnon-Shaw önerisinin aksine faiz oranlarındaki artışın ekonomide daralmaya neden olacağını iddia etmektedir.

Ekvator, Meksika, Peru, Uruguay, Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya, Romanya, Rusya, Slovakya, Türkiye, Cezayir, Mısır, Fas, Güney Afrika ve Tunus'tur.

Taylor'a göre tasarruflar gibi yatırım talebi de faize haddine duyarlıdır. Taylor'un modelinde az gelişmiş ülkelerin çoğunda faiz oranı, gayri resmi piyasalarda oluşan oranlardır. Büyük firmalar haricinde, bu ülkelerde hem sanayi üretimi hem de tarımsal üretim yapan firmalar finansman temini için bankacılık sistemi yerine enformel piyasalardan temin etmektedirler. Bu piyasalarda faiz oranları yüksek olmasına rağmen, küçük işletmelerin kredi ihtiyaçlarına daha iyi cevap verebilmekte ve daha etkin çalışabilmektedir (Taylor, 1983:197).

Finansal Liberalleşme, sermaye gibi bir üretim faktörünün serbest piyasa koşullarına göre hareket etmesini sağlar. Bu durum klasik ekonomi teorisinin de öngördüğü bir değerlendirmedir. Piyasa koşullarına göre gerçekleşecek kaynak tahsisi kıt kaynakların optimumuna yönelmesini sağlamaktadır. Uluslararası sermaye, getirisinin düşük olduğu ülkeden yüksek olduğu ülkeye giderek faktör verimliliğinin artmasına buradan da dünya refahının yükselmesini sağlamaktadır(Seyidoğlu,2003:143)..

Finansal serbestleşme, mikro düzeyde yatırımcılar ve yabancı kaynak kullanmak isteyen firmalar açısından da önemli avantaj sağlar. Liberalleşme sayesinde fon arz ve talep edenler iç piyasa sınırlamalarının dışına çıkarak, yurt dışı piyasalara açılmakta, yatırımcılar uygun koşullarda kaynak bulurken, tasarruf sahipleri de tasarruflarını uygun koşullarda değerlendirmektedirler(Seyidoğlu,2003:143).

Eatwell, finansal serbestleşmeden beklenen faydaları şöyle açıklamaktadır: Tasarrufların ulusal sınırları aşarak daha verimli yatırımlara yönelmesi, piyasalarda rekabeti artırarak kredi maliyetlerini düşürmesi, uzun dönemde yüksek büyüme ve yatırım imkânlarını artırması, finansal araçlardaki çeşitlendirme riskinin azalması ve nihayetinde hükümetlerin sağlıklı politikalar izlemesine yardımcı olmaktadır(**hocaya sor).

Celasun'a göre dış finansal serbestleşme kararının arkasında yatan neden, dış kaynak girişini artırarak ekonomiyi canlandırma, kamu harcamalarını finanse etme ve reel ücretleri artırma güdüsüne dayanmaktadır(Celasun, 2002:1).

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesini savunan neoklasik yaklaşım, sermaye hareketleri karşısında gelişmekte olan ülkelerde liberalizasyon kaynaklı sorunların çıkmaması için önce kamu dengesi ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması, dış ticaret açığının kapanması gerektiğini belirtir. Bu görüşe göre, makro ekonomik denge oluşturulmadan ve para politikaları üzerinden kalkacak müdahalenin yerini alacak araçlar ihdas edilmeden finansal serbestleşmeye gitmek hatalı görülmektedir. Bu nedenle, dış finansal serbestlikten önce kamu yatırım ve tüketim harcamalarının kısılması, kamu iktisadi teşekküllerinin özelleştirilmesi, sübvansiyonların

kaldırılması ve dış ticaret dengesinin sağlanmış olması gibi bir dizi düzenlemeyi gerektirmektedir (Durusoy, 2000:2).

Fry (1982), finansal liberalizasyona gidilmeden önce aşağıda sayılan koşulların gerçekleşmesi gerektiğini söylemektedir (Fry, 1982:731-750):

Ticari bankaların denetimi, sağlam bir bankacılık yapısı ve muhasebe standartlarının geliştirilmesi,

Ekonomide fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi,

Sürdürülebilir bir kamu borçlanma politikası,

Rekabetçi bankacılık sisteminin varlığı,

Finansal aracılık üzerindeki açık veya zımni ayırmacılık yapmayan vergi sisteminin kurulmasıdır.

Williamson ve Mahar'a göre ise tam bir liberalizasyonun gerçekleşmesi için aşağıda sayacağımız politikaların uygulanması gerekir (Williamson ve diğ., 2002:16):

Kredi kontrollerinin kaldırılması ve faiz oranlarının deregülasyonu,

Dar anlamda bankacılık kesimine, geniş anlamda finansal hizmetleri sunan endüstriye giriş serbestliği,

Uluslar arası sermaye hareketlerinin liberalizasyonu.

Hellman, Kevin ve Stiglitz, krizlerle finansal serbestleşme arasındaki ilişkileri açıklayan çalışmalarında, finansal liberalizasyonun piyasalara girişte engelleri azaltmakta, rekabeti artırmaktadır. Piyasalarını serbestleştiren ülkeye daha fazla yabancı banka gelmekte, mevduata verilen faizlerdeki kısıtlamalar ya azaltılmakta veya ortadan kaldırılmaktadır. Finansal Serbestleştirme bankacılık sektöründe rekabeti artırarak karı düşürmektedir(Hellman ve diğ., 2000: 147-165). Bu durum bankaları türev ürünlere veya tezgah üstü işlemlere (opsiyon, forward, futures, swap işlemleri) yöneltmekte, düzenleyici tedbirler de alınmamaktadır. Bu araçlar piyasa aktörlerine, karşılaştıkları yeni riskleri yönetebilme imkânı vermektedir.

Demirgüç-Kunt ve Detragiache 1980–1995 yılları arasında 53 ülkeyi kapsayan çalışmalarında Hellman vd.. görüşlerine paralel olarak, finansal liberalizasyonun rekabeti artırarak, bankaların piyasa güçlerini azalttığını, bunun da bankaların mali gücünü düşürerek krizlere neden olduğunu

söylemektedirler. Özellikle yasal ve kurumsal düzenlemelerin yetersiz olduğu ülkelerde bankacılık krizinin daha yüksek olduğunu, finansal serbestleşmenin ahlaki riske yol açarak kriz ihtimalini daha da yükselttiğini ortaya koymuşlardır (Demirgüç-Kunt ve diğ., 1998).

Weller, gelişmekte olan ülkelerin finansal liberalleşmeye katılımları sonrasında, hem döviz hem de bankacılık krizlerine karşı daha kırılğan bir yapının oluştuğu sonucuna varmıştır (Weller, 2001: 98-127).

Finansal piyasaların liberalleşmesi sonucu ülkeye giren yabancı sermaye akımları kredi hacminin de artmasına neden olmaktadır. Kredi miktarındaki artış para arzı artışından fazla olduğunda Merkez Bankasının döviz rezervleri bu fazlalık oranında azalmaktadır(Flood, 1998: 357).

Finansal liberalizasyonun geçerli olduğu bir sistemde kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin yaşandığı piyasalarda ticari bankalar ulusal paranın aşırı değerlenmiş olmasından faydalanarak, açık pozisyon almaktan çekinmemişlerdir. Başka bir ifadeyle finansal aktörler ulusal para cinsinden yüksek faiz getirisinden faydalanmak için dolar cinsinden borçlanmaktadırlar. Belirli bir zaman sonra döviz kurlarının yükseliş trendine geçmesi ile yurtdışı mali kuruluşlara karşı döviz yükümlülüğü olan bankaların yabancı paraya yönelmesi krizin başlamasına ve kendilerinin de finansal krize girmesine neden olmaktadır(TEK, 2001:346).

Finansal liberalizasyon sonucu ülkeye giren sermaye girişleri dış denge üzerinde de önemli etkiler yaratır. Net sermaye girişleri rezerv artışına neden olmamışsa, cari açığı finanse etmede kullanılıyor demektir. Çünkü sermaye girişlerinin yükselmesi sonucu bir yandan dövize ulaşmak kolaylaşırken, diğer yandan ihraç mallarının fiyatı yurt dışı mallara göre yükselmekte, ithal malları da ucuzlamaktadır(Kepenek ve diğ., 2005:217-218)..

Finansal liberalizasyondan sonra temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan, Merkez Bankasının para politikası aracı olan faizler üzerinde etkisizliğini artırmaktadır. Bu sürecin işlemesi sonucunda yurt içi piyasalar yurt dışı piyasaların denetimine girmektedir(İnsel ve diğ., 2003:2). Ulusal mali piyasalara aktif olarak müdahale etme imkânını kaybeden Merkez Bankasının gerçekçi bir reel kur ve ulusal kaynakları yatırım ve büyümeye yönlendirecek bağımsız bir faiz politikası izleme imkânı ortadan kalkmaktadır(Yeldan, 2003). Finansal Liberalleşme sonucu ekonominin serbestleşme ve dış dünya ile bütünleşme derecesi arttıkça, hükümetlerin piyasalara müdahalesi için kullanılabilir araçların sayısını azalttığı gibi, elde kalan politika araçlarının da etkinliği azalmaktadır. Bu durumun bir sonucu olarak ülkelerin dünya ekonomisinde görülen resesyon ve dalgalanmaları farklı şiddetlerde yaşamaları kaçınılmaz olmaktadır(Kazgan, 2005).

Bilindiği üzere finansal piyasalarda bilgi asimetrisinden kaynaklanan sorunlar, finansal piyasaların eksik rekabet piyasası koşullarında faaliyet göstermesine neden olur. Sermaye kontrolleri bu noktada ikinci en iyi çözüm olarak görülmektedir. Bilginin eksik olduğu piyasalarda rekabet de aksaktır. Aksak rekabetçi piyasalarda ise Pareto optimumuna ulaşmak mümkün değildir (Emek,2000: 73).

Kaminsky ve Reinhart yaptıkları çalışmalarda finansal krizlerin özellikle kontrolsüz bir şekilde gerçekleştirilen liberalizasyon hareketlerinden kaynaklandığını ileri sürmüşlerdir (Kaminsky ve diğ. 1996: 2-20). Aşağıdaki tabloda Türkiye'nin ekonomik yapısına benzeyen ülkelerde finansal liberalizasyon tarihleri ile kriz tarihleri verilmiştir. Bu tabloya bakarak finansal liberalleşme ile kriz arasındaki ilişkiyi görebilmek mümkündür.

Wyplosz (2002), gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 27 ülkeyi incelediği çalışmasında finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere göre daha fazla istikrar bozucu nitelikte olduğunu belirtmektedir.

Tablo 1: Seçilmiş Ülkelerde Finansal Liberalizasyon ve Krizler

Ülkeler	Finansal Liberalizasyon	Krizler
Arjantin	1977	1980-1989-1994-2001
Bolivya	1985	2001
Brezilya	1975	1985-1994
Şili	1980	1981
Kolombiya	1980	1982
Meksika	1989	1992-1994
Paraguay	1990	1995
Uruguay	1976	1981
Endonezya	1989	1992
Güney Kore	1983	1997
Malezya	1991	1985-1997
Tayland	1989	1979-1993-1997
Filipinler	1981	1981
Ülkeler	Finansal Liberalizasyon	Krizler
İsrail	1990	1985

Ürdün	1988	1989
Peru	1980	1989
El Salvador	1991	1989
Türkiye	1989	1994-2000-2001

Kaynak: C.Wyplosz *How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?*, Discussion Paper Series UN,2002,s.26'dan özetlenmiştir.

Finansal liberalizasyon tarihlerini ve krizlerin ortaya çıkışını gösteren yukarıdaki tablo, Kaminsky ve Reinhart'ın 25 ülke üzerinde elde ettiği bulguları büyük ölçüde destekler nitelikte olup, ilgili ülkelerde yaşanan finansal krizlerin liberalizasyona gidildikten sonra ortaya çıktığını göstermektedir(Goldstein, 1996: 17).

Yukarıdaki tabloda, benzer ekonomik yapıya sahip ülkelerden Arjantin ve Meksika'nın finansal liberalizasyona katılmaları Türkiye'den daha önceki tarihlere rastlamasına rağmen, Türkiye, Arjantin ve Meksika'nın krizlerle ilgili ortak deneyimlere sahip oldukları söylenebilir. Şöyle ki, üç ülkenin de uzun süreli ekonomik istikrarsızlık yaşamaları, gelişmekte olan ülke kategorisinde bulunmaları, kriz öncesinde IMF destekli istikrar programı uygulamaları ve sabit döviz kuru rejimi cari iken krize yakalanmaları ortak yönlerini oluşturmaktadır. Brezilya, Şili, Endonezya, Meksika, Güney Afrika gibi pek çok yükselen piyasalarda krizlerin ortaya çıkmasında finansal liberalizasyonun etkili olduğu, ilgili ülkeler liberalizasyona gitmeden önce gerekli altyapıyı oluşturmadıkları ileri sürülmektedir.

4. Finansal Liberalleşme ve Ekonomik Büyüme

Finansal liberalizasyon teorisi, yüksek faiz oranlarının tasarruf arz ve talebini eşitleyeceği ve ekonomik büyüme için gerekli olan tasarruf arzının artacağını savunur. Bu yüzden teori ekonomik büyüme ve kalkınma için finansal liberalizasyona gidilmesi gerektiği düşüncesine dayanır(Erişah, 2002:109).

Gelişmekte olan ülkelerde 1980 li yıllardan itibaren uygulanan finansal serbestleşme politikalarının temelinde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi artıracığı beklentisinin hakim olduğu söylenebilir. Ülkelerin finansal liberalleşmeye katılmaları özellikle azgelişmiş ülkeler için faydalı olacağı düşünülmektedir. Bu düşünceye göre, finansal dışa açılma iki yönden faydalıdır. Birincisi, kaynak sıkıntısı çeken ülkelerde dışa açılma sonucunda ülkeye gelen yabancı sermayenin yurt içi yatırımları artıracığıdır. Bu fayda doğrudan etkili bir faydadır. İkinci olarak da, yabancı sermaye "Bilgi Taşıma Etkisi" oluşturup, kaynak dağılımında etkinliği artıracığı ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin ulusal piyasalarını

güçlendireceğidir(Kula, 2003:142). Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerine getirilen serbestleşmenin tasarruf açıklarını ve ödemeler bilançosu açıklarını giderme ve finansal sektöre rekabet gücü kazandırarak, yerel finansal pazarların etkin çalışmasını sağlayacağı düşüncesi de vardır(Uzunoğlu ve diğ., 1995:46).

Ekonomi literatüründe, finansal liberalizasyon sonucunda sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile ülkeye gelen yabancı fonlar, ekonomik büyümeyi finanse eden bir kaynak olarak görülmektedir. Bu nedenle yabancı fonları kalkınmalarının finansmanında kullanmak isteyen ülkelerin fon girişlerine engel olacak yasal ve kurumsal düzenlemelere son vermeleri gerekmektedir.

Haslak ve Koo, 1960–1989 yılları arasında 119 ülke için, Roubini ve Martin, 1960–1985 yılları arasında 98 ülkeyi kapsayan çalışmalarında McKinnon-Shaw'ın iddida ettiği gibi finansal baskı politikalarının büyüme hızını düşürdüğünü tespit etmişlerdir().

Rodrik (1998), gelişmekte olan ülke verilerini kullanarak yaptığı ampirik çalışmada, ödemeler bilançosu sermaye hesabı liberalizasyonunun ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz ettiği çalışması sonucunda, gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin bulunmadığını ortaya koymuştur.

Neoklasik teori çerçevesinde finansal liberalleşmeyi savunanların temel argümanı, yurt dışı sermaye akımlarının ülkede yatırıma giden fonları artıracığı, iç piyasada rekabeti yükselteceği, piyasalara dinamizm kazandıracığı ve nihayetinde ekonomik büyümeyi teşvik edeceği düşüncesidir.

Öte yandan Stiglitz (2001), sıcak para hareketlerinin yönünü belirlemede yurt içi koşullardan çok dış koşulların daha etkili olduğu ve uzun vadede ekonomik büyüme ile sermaye hareketlerinin serbestleşmesi arasında her hangi bir ilişkinin olmadığını ifade etmektedir.

Finansal piyasaların ekonominin reel yanından farklı olduğunu söyleyen Stiglitz, "Kapitalist ekonominin temeli olan serbest ve rekabetçi piyasaların reel sektör için geçerli olmasına karşın, finansal piyasalar için geçerli olamayacağını" iddia etmektedir. Stiglitz, finans piyasalarının, mal piyasalarının özelliklerini taşımadığını ve piyasa başarısızlığına eğilimli olmasından dolayı finansal serbestleşmeyi eleştirmektedir. Bu yüzden sadece finans piyasalarının fonksiyonlarını iyileştirmek için değil, aynı zamanda ekonominin aktivitesini arttıracığını düşündüğü için devlet müdahalesini savunmaktadır (Stiglitz, 1994: 20).

Levine (1997), finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi sermaye birikimi ve teknolojik yenilikler kanalıyla etkilediğini vurgulamıştır. Levine ve Zervos (1998), finansal liberalleşme sonucunda ortaya çıkan sermaye piyasası ve bankacılık sektöründeki gelişmelerin ekonomik büyümeye öncülük ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

McKinnon-Shaw ekolü finansal serbestleşme neticesinde faiz oranlarının piyasa faiz hadleri seviyesine çıkarak tasarrufları artıracığını; bunun da hem kısa hem de uzun vadede ekonomik büyümeyi hızlandıracağını iddia eder (Emek,2000: 17).

McKinnon ve Shaw'a göre finansal liberalizasyonun ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisi ulusal tasarruf düzeyini artırması ile sınırlı değildir. Finansal liberalizasyon finansal piyasaların rekabetçi bir ortamda çalışmasını sağlayarak ürün çeşitliliğini, hizmet kalitesini ve bu sektörlerdeki teknolojik gelişmeyi de arttırmaktadır. Ayrıca finansal liberalizasyon ile birlikte yasal ve zorunlu karşılık oranları düşük bir düzeyde tutulacak ve bu da fon kaynak maliyetini azaltarak bankacılık sektörünün aracılık işlevini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmesine imkan sağlayarak finansal sistemin gelişmesine katkıda bulunacaktır. (McKinnon, 1973: 117)

Tasarrufların mı büyümeye neden olduğu veya büyümenin mi tasarruf artışına neden olduğunu analiz eden Saltz; bir kısım ülkelerde her iki değişken arasında nedensellik ilişkisi bulamamıştır. Tasarruflar ile GSMH büyümesi arasındaki nedensellik ilişkisi iki ülkede karşılıklı; iki ülkede tasarruflardan GSMH büyümesine doğru; sekiz ülke de ise GSMH büyümesinden tasarruflara doğru olduğu sonucuna ulaşmıştır (Saltz, 1999).

Levine (1997) finansal enstrümanlar, kurumlar ve piyasaların enformasyon ve işlem maliyetlerini en aza indirerek ekonomik büyümeyi etkilediğini ileri sürmektedir. Levine (1997) finansal sistem ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi para gibi bir enstrüman ya da banka gibi tek bir kurum yerine finansal sistemin fonksiyonları ile açıklamaktadır. Finansal sistemin bu fonksiyonları; ticari riski azaltmak; küçük tasarrufları bir havuzda toplamak; piyasalarda bilgi toplayıp sermayeyi etkin bir biçimde dağıtmak; kredi verilen şirketin yöneticilerini denetleyerek şirket yönetişimini etkinleştirmek; işlem maliyetlerini düşürerek uzmanlaşma, teknolojik inovasyon ve ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır (Emek, 2000:21).

Finansal Liberalleşmenin ekonomik büyümeyi etkilemesi doğrudan ve dolaylı kanallar yoluyla gerçekleşmektedir. Doğrudan kanallar yurtiçi tasarrufları artırması, finansal sektörün gelişmesine katkı sağlaması, sermaye maliyetini azaltması ve teknoloji transferidir. Dolaylı kanallar ise finansal liberalizasyonun ekonomideki riskleri ulusal ekonomiden global ekonomiye yayarak ülkede uzmanlaşmaya katkıda bulunması, finansal politikaları disipline etmesi ve

gelecekle ilgili belirsizlikleri azaltarak finansal piyasalara güven vermesidir (Dinar: 2009:4-7).

Finansal liberalizasyon sonucu ÷lkeye gelen uluslararası fonlar, ekonomik büyümeyi finanse ederken, tüketim harcamalarına kaynak oluşturduğu ve tüketim patlamasına yol açtığı çeşitli çalışmalarca desteklenmektedir. Bu durum, tüketim harcamalarının kredilerle finanse edilmesi sonucunu ortaya çıkarmakta ve hanehalkı borçluluk oranını yükseltmektedir. 1980'li yıllardan sonra İngiltere'de yaşanan tüketim patlamasına finansal liberalizasyonun neden olduğu ortaya koyulmuştur. Benzer şekilde Meksika ve Tayland'da liberalizasyon sonunda tüketici kredilerinde büyük artışlar yaşanmıştır. Dolayısıyla yukarıda açıklamaya çalıştığımız eldeki bulgular, McKinnon ve Shaw'ın iddia ettiği gibi finansal liberalizasyonun tasarrufları artıracığı iddiasını destekler nitelikte değildir.

6. Genel Değerlendirme ve Sonuç

Yapılan teorik ve ampirik çalışmalara göre, finansal liberalizasyonun ÷lkeler arasında yaygın uygulama alanı bulunduğu, ekonomik koşulları farklı ÷lkelerde farklı sonuçlarla karşılaştığı, iddia edildiği gibi her zaman tasarrufları artırmadığı gözlenmektedir. Liberalizasyon sonucu olarak, ekonomik büyümeyi finanse etmek üzere ÷lkeye gelen sermaye akımlarının reel sektöre yönelmek yerine finansal kesime kaynak oluşturduğu ve son olarak finansal krizleri üretebilecek bir bünyeye sahip olduğu ortaya çıkmaktadır.

Yukarıda açıklanan çalışmalardan çıkarılacak ortak sonuç; finansal serbestleşmenin tasarruf hacmini artıracığı; böylece de büyümeye neden olacağı yönündeki bir iddianın her zaman ve her koşulda geçerliliğinin olmadığı yönündedir. Literatürde yapılan çalışmalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, finansal sistemin ekonomik kalkınma için önemli bir unsur olduğu hususu genel olarak kabul edilmektedir. Böyle olmasına rağmen finansal liberalizasyonu ile ekonomik büyüme arasında ilişkileri açıklayan çalışmalar incelendiğinde, bu konuda tam anlamıyla bir fikir birliğinin sağlanmadığı ortaya çıkmaktadır. Finansal liberalizasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkileri açıklayan çalışmaların sonuçlarının karışık olmasına rağmen, baskı ve düzenlemelerden arındırılmış bir finansal sistemin ekonomik büyüme ile birlikte bir kısım kazanımların da bulunduğuna yönelik genel kanaatin olduğu anlaşılmaktadır.

Kaynakça

AGENOR, P. R., J. S. Bhandari ve R. P. Flood (1992), *Speculative Attacks and Models of Balance of Payments Crises*, IMF Staff Papers, Vol. 39, No.2, s. 357-394.

ALP, Ali (2002), *Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye*, IMKB Yayınları, İstanbul.

ARICAN, Erişah (2002), *Gelişmekte olan Ülkelerde İstikrar Politikaları:Türkiye*, Derin Yayınları, İstanbul.

ASLAN, Nurdan (1997), *Uluslararası Özel Sermaye Akımları, Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri*, 2.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul.

BERKSOY, Taner ve Burak Saltoğlu (1998), *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İTO Yayınları, İstanbul.

CELASUN, Merih, 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası, <http://www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>, (Erişim Tarihi:10.09.2010).

Demirgüç-Kunt, Aslı ve Enrica Detragiache (1998), *Financial Liberalization and Financial Fragility*, Annual Bank Conference on Development Economics, World Bank, Washington D.C.

DİNAR, Gülenay (2009), *Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür Çalışması*, Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi, 17-19 Haziran 2009, Eskişehir.

DURUSOY, Serap (2000), *Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri*, DTM Dergisi, Sayı 18, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/finans.doc>.(Erişim Tarihi: 20.10.2009).

EATWELL, J., *International Financial Liberalization: The Impact on World Development*, UNDP Office of Development Studies, Discussion Paper No:12, 1999' den Yentürk, *Finansal Sermaye Hareketlerinin Yatırımlar Üzerindeki Etkileri*, s.158

EMEK, Uğur (2000), *Finansal Piyasalardaki Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri*, Rekabet Dergisi, Sayı. 3, s.67.

FRY, J.Maxwell (1982), *Models of Financially Repressed Developing Economies*, World Development, Vol.10, No:9, s.731-750.

GALINDO, A., A. Micco ve G. Ordonez, (2002), Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence, Inter American Development Bank, www.worldbank.org, (Erişim Tarihi: 05.10.2008).

GENÇAY, Mehmet (2005), Dünyada Finansal Sektör Konsolidasyonu ve Türkiye Örneđi, T.C Merkez Bankası Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara.

GOLDSTEIN, Morris ve Phillip Turner (1996), Banking Crises in Emerging Economics, Origins and Policy Options, BIS Economic Papers, No:46, s.17.

GÜLOĞLU, Bülent ve A. Ender Altunođlu (2002), Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No.27, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf>, (Erişim Tarihi: 22.08.2010).

Haslak H.Joseph ve Koo Jahyeong, Financial Repression, Financial Liberalization and Economic Growth, Federal Reserve Bank of Dallas, Working Paper 1999”ve “N.Roubini, X Salai-Martin, Financial Repression and Economic Growth, Journal of Development Economics, s.5-30, 1992’den aktaran, Emek, agm, s.80.

HELLMAN, Thomas F., K. C. Murdock ve J. E. Stiglitz (2000), Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation:Are Capital Requirements Enough?, The American Economic Review, Vol 90, s.147-165.

KAZGAN, Gülten (2005), Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001), 1.Baskı, Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

Kaminsky Gale ve Reinhart Carl (1996), Banking and Balance of Payments Crises:Models and Evidence, Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve, s.2-20.

KEPENEK, Yakup ve Nurhan Yentürk (2005), Türkiye Ekonomisi, 18.Baskı, Remzi Kitabevi, Ankara.

LEVINE, Ross (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, Vol. 35, No.2, s. 688–726.

LEVINE, Ross ve Sara Zervos (1998), Stock Markets, Banks, and Economic Growth, American Economic Review, Vol.88, No.3, s.537–58.

RODRIK, Dani (1998), Who needs capital account convertibility?, Princeton Essays in International Finance, No 207, s.1-10.

SALTZ, Ira S. (1999), An Examination of the Causal Relationship Between Savings and Growth in the Third World, Journal of Economics and Finance, Vol. 23, No. 1, s. 90-98.

SEYİDOĞLU, Halil (2001), Uluslararası Finans, Güzem Can Yayınları, İstanbul.

SEYİDOĞLU, Halil (2003), Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları Az gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri, Doğu Üniversitesi Dergisi, 2003.

STIGLITZ, Joseph (1994), The Role of the State in Financial Markets, in Proceedings of the World Bank Annual Bank Conference on Development Economics 1993, Editörler: Bruno, ve Pleskovic, s.19-52.

STIGLITZ, Joseph (2001), Globalization and its Discontents: How to Fix What's Not Working, Manchester: IDPM, University of Manchester.

TAYLOR, Lance (1983), Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World, Basic Books, New York.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), (2002), Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, Ankara.

TEK (Türkiye Ekonomi Kurumu), (2001), Türkiye Ekonomisi Sektörel Analizi, Ankara.

UZUNOĞLU S., E.Alkin ve F. Gürlelel (1995), Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye, İMKB Yayınları, İstanbul.

WELLER, Christian (2001), Financial Crises after Financial Liberalization: Exceptional Circumstances or Structural Weakness?, The Journal of Development Studies, Vol.38, No. 1, s.98-127.

WILLIAMSON, Molly ve Molly Mahar (2002), Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme, Çev., Güven Delice, Liberte Yayınları, İstanbul.

WYPLOSZ, Charles (2002), How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?. Comparative Economic Studies, Vol. 64, No. 2, 1-26.

YELDAN, Erinc (2003), Küreselleşmenin Neresindeyiz, http://www.stradigma.com/turkce/kasim2003/makale_06.html, (Erişim Tarihi:15.02.2010)

www.ansiklopedi.gen.tr/index.php/Finansal_sermaye_kontrolleri_uygulamaları, (Erişim Tarihi:15.02.2007)