

# KÜRESEL MALİ KRİZ VE IMF POLİTİKALARININ ULUSAL MALİ SİSTEME ETKİLERİ

Doç. Dr. Şevki ÖZBİLEN  
ADÜ. Nazilli İİBF Öğr. Üyesi

Dünya ekonomisi 1997 Temmuz ayında Tayland'da başlayan ve kısa zaman sürecinde hızla yayılarak bütün Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerini etkisi altına alan, kısa sürede içinde Rusya'yı ve hemen sonra da-belki de aynı zamanda- Türkiye'yi de etkisi altına alarak, Güney Amerika ülkelerini vuran bir mali krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu gelişmeler, IMF'nin tutumu ve uyguladığı politikalar nedeniyle, Uluslararası Para Fonunun durumunu tartışmaya açarken, kurumun işlevlerini tamamladığını ve artık faaliyetlerine son vermesi gerektiğini savunanlar bile olmuştur.

Asya krizi adıyla bilinen krizin büyük ölçüde mali nedenlerden kaynaklandığı bilinmektedir. Bu da, uluslararası mali sistemin güçlendirilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, mali sistemlerini yeniden yapılandırmak ve şeffaf bir yapıya kavuşturmak zorunda kalacaklardır. Bu bağlamda, başta IMF olmak üzere, uluslararası mali kuruluşların çabaları ve programlarını güncelleştirmek gereği gündeme gelmiştir.

Türkiye, Aralık 1999'da IMF ile bir stand-by anlaşması imzalamıştır. Bu anlaşmayla IMF'nin politik, ekonomik ve mali alanlardaki gözetmenliği kabul edilmiştir. Ancak, IMF'nin değişen tavrı, izlenecek politikalar ve benimsenecek stratejilerin belirlenmesinde etkili olacaktır.

Bu çalışmamızda, küresel mali kriz tecrübesinden yararlanan IMF'nin değişen politikalarının ulusal mali sisteme yansımaları üzerinde durulacaktır.

## 1-Mali Krizin Boyutları

1997 Temmuzunda patlak veren Asya krizi, özellikle krize giren ekonomilerde, ekonomilerin küçülmesine, borsaların çökmesine, işsizliğin artmasına, uluslararası alanda kredi akışının hızla düşmesine, şirketlerin ve bankaların iflaslarına, ulusal ve uluslararası piyasalarda faiz oranlarının hızla yükselmesine ve uluslararası düzeyde ticaret hacminin düşmesine neden olmuştur. Bu görünüm itibarıyla yaşanan kriz, her yönüyle bir mali kriz olma özelliğini taşımaktadır.

Krizin nedenleri arasında, en önemlisi, bölge ülkelerinin sağlam bir mali sisteme sahip olmamaları gelmektedir. Mali sistemlerin zaafları, genelde dışa kapalı olmasından ve bankaların yanlış borçlanma ve kredi politikalarından kaynaklanmıştır. Mali kuruluşların yeterli denetimden uzak kalmaları ve bankacılık sisteminde fiyat ve risk değerlendirmesi yapacak personelin sınırlı sayıda olması da, bu süreci destekleyen önemli faktörlerdendir.

Mali sistemin çeşitli gerekçelerle dışa kapalı olması, bankacılık kesimi ile kamu yönetimi ve iş dünyası arasındaki sıkı ilişkilerin kurulması, beraberinde kredi disiplininin zayıflamasını ve sisteme büyük bir darbe vuran, batık kredi sorununun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Mali sektör, reel ekonomiden zaman zaman soyutlansa bile, aralarındaki karşılıklı bağımlılık nedeniyle, mali krize sürüklenen Güney Asya ekonomilerinin, mali krizin reel ekonomide ortaya çıkaracağı tahribatlardan kaçınmalarını imkansız hale getirmiştir.

Öte yandan, ucuz sermaye ve gelecekteki büyüme oranlarına ilişkin iyimser tahmin

ler nedeniyle, ülke bankaları büyük miktarlarda borçlanma gerçekleştirmişler ve bu fonları büyük ölçüde spekülâtif yatırımlarda kullanmak üzere, yerel yatırımcılara borç olarak vermişlerdir. Bu bağlamda, bankalar, çoğunlukla kısa vadeli olara aldıkları borçların önemli bir kısmını emlak ve mali sektörlerde değerlendirmek üzere, daha uzun vadeli kredi olarak kullanmışlardır. Banka borçlanmaları içinde kısa vadeli ve döviz üzerinden yapılanların %50'nin üzerinde olması, bankacılık sistemini kur değişmelerine karşı hassas hale getirmiştir. Bankacılık sektörü de emlak fiyatları ve hisse senetlerindeki fiyatların düşüşe geçmesi ile birlikte, şüpheli alacaklar riski ile karşı karşıya kalmış ve sonuçta, banka iflasları ortaya çıkmıştır.

## **2-IMF'nin Küresel Kriz Politikaları Doğru mudur?**

Bugüne kadar yaşanan ulusal ve uluslararası krizlerde, IMF'nin ülkelere sunduğu ve uygulanmasını istediği politikalar, hep tek boyutlu olarak kalmıştır. Ülkeler arasında mevcut çeşitli farklılıklar dikkate alınmadan, tek tip bir istikrar paketi, hem Türkiye için, hem Latin Amerika ülkeleri için, hem Rusya, hem de Güney ve Doğu Asya ülkeleri için kullanılmaya zorlanmıştır. Bu politikalar, ülkelerde etkinlik sağlayamadığı gibi, ahlaki tehlikeyi de beraberinde getirmiştir.

Nitekim, 1997 'de başlayan Asya krizi sırasında IMF'nin tutumu bardağı taşıran son damla olmuştur. Başlayan tartışmalar kısaca şu noktalarda yoğunlaşmaktadır:

-IMF'nin kredi politikası, ülkeleri ve özel kesimi daha fazla risk almaya teşvik etmektedir. Bu da, mali disiplinsizliğe neden olmaktadır.

Ahlaki tehlike konusunda, özellikle liberaller IMF'nin iki yolla ahlaki tehlike yarattığını ileri sürmektedirler. Birincisi, hükümetleri uyguladıkları kötü politikaların sonuçlarına katlanmaktan kurtararak, onları hatalarını tekrara teşvik etmiştir. İkincisi ise, ihtiyatsız yatırımcıları da kurtararak, onların umursamazlıklarını ödüllendirmiştir.

Bu eleştirilerin büyük ölçüde doğru olduğunu söylemek mümkündür. Zira, IMF'nin borçlanma politikası, özel sektörü ve bu sektörün yatırım projelerini ölçsüzlüğe itmiştir. 1997'de başlayan krizle, aracı kuruluşlar tarafından yabancı piyasalardan borçlanılan fonlar büyük boyutlarda ise, herşeyden önce bu, Güney Asya'daki riskin doğru değerlendirilememesinden ve bir açıdan da, uluslararası mali kuruluşların güçlük anında yabancı alacaklılara güvenlik ağı sunmaya hazır olduklarını-1995 Meksika krizinde olduğu gibi- göztermelerinden kaynaklanmıştır. Piyasaları, köt politikalarda ısrar eden hükümetlere veya aşırı bir şekilde borçlanan özel sektörlere borç vermekten vazgeçirmek, her zaman kolay değildir. Özel sektör operatörleri, bir ülkenin borçları konusunda moratoryum ilan etmek yerine IMF'ye başvuracağını biliyorsa, borç para vermekte tereddüt etmemektedirler. Mesela, 1995 Meksika krizi sırasında uygulanan kurtarma operasyonlarından, esas itibarıyla, dolara endeksli hazine bonolarını ve aynı tipte diğer senetleri ellerinde tutanlar yararlanmışlardır. Kuramsal olarak, çok yüksek risk almakla birlikte, pratikte IMF'nin müdahalesi sayesinde bu tehlikenin ortaya çıkmaması nedeniyle, yüksek getirilerden yararlanmışlardır.

Bir diğer örnek de, Rusya'ya yapılan yardımdır. 1998 yılı Temmuz ayında Rusya'ya IMF, Dünya Bankası ve Japonya tarafından 1999 yılı sonuna kadar, 18 aylık döneme yayılı olarak verilmesi planlanan 22.6 milyar dolarlık mali yardım, olayın siyasi boyutunu da göstermesi bakımından önemlidir. Oysa, aynı dönemde Rusya'nın şartları, IMF'nin pozisyonuna hiç te uygun düşmemektedir. IMF başta olmak üzere, uluslararası kredi kuruluşlarının verdiği

4.8 milyar dolar, Rublenin korunmasında ve off-Shore hesaplarında kullanılmıştır<sup>1</sup>. Bu dönemde verilen bu fonların zimmete geçirildiği ve Rusya Merkez Bankasının sahip olduğu rezervlerin gerçek durumunun saklandığına dair ciddi spekülasyonlar da yapılmıştır.

Öte yandan, IMF programlarının tutarlılıktan uzak olduğu da bir başka eleştiri noktasıdır. IMF'nin önlem paketleri genelde ortodoks politikaları içermektedir. Daha çok da daraltıcı politikalar önermektedir. Mali açıdan, yeniden yapılanma ve yapısal reformlardan oluşan bir paket, sorun yaşayan hemen her ülkeye sunulmaktadır. Ancak, öngörülen ilk paketler hedeflerine ulaşamamış, bu nedenle de Endonazya, Güney Kore ve Tayland ile yeniden iyiniyet mektupları imzalanmak zorunda kalınmıştır. IMF, bu başarısızlıkları kabul etmemiş, suçu, siyasi belirsizlik, uygulamadaki tutarsızlık gibi polemiklere yüklemiştir. Her zaman olduğu gibi, krize giren ülkelerde, kredi kabiliyetini yitiren bankaların kapatılmasını şart koşmuştur. Öte yandan, GSMH'nin %1 oranında bir bütçe açığı sağlanması koşulunu getirmiştir. Bu da, yatırımlardaki gerilemeden kaynaklanan sıkıntıları artırmıştır. Kredi tavanı ve yüksek reel faiz oranı uygulamasını önermiştir. Bu iki unsur, krize giren ülkelerde, krizin şiddetini artırmıştır. En fazla eleştirilen konu ise, faiz oranı politikası olmuştur. Zira, bir para biriminin değerini yükseltmek amacıyla yönelik olarak, yüksek faiz politikası izlenmesi olağan, bazı koşullara bağlıdır. Bir paranın gücü ile o ülkedeki faiz oranları düzeyi arasında özellikle kriz dönemlerinde doğrudan bir ilişki kurmak mümkün görünmemektedir.

IMF'nin kamuoyuna açıklanmayan bir raporunda da, örgütün önerdiği bazı tedbirlerin Güney Doğu Asya krizini derinleştirdiği kabul edilmektedir. Piyasadaki güveni yeniden sağlamak amacıyla Tayland, Endonezya ve Güney Kore'ye, zayıf mali kuruluşların kapatılmasının telkin edilmesi, ters etki yaratmış ve iyi durumda olan ve iyi yönetilen kuruluşlardan da kitlesel çekilmelere neden olmuştur<sup>2</sup>.

Bütün bu gelişmeler, önerilen tedbirlerin gerçekçilikten uzak olduğunu göstermektedir. Önerilen yapısal reformlar konusu da en çok eleştiri alan bir alandır. Mali sektörün ötesinde, geniş kapsamlı yapısal reformların da yapılmasını önermiştir. Mesela, Güney Kore'de kambiyo kurlarını ve sermaye hareketlerinin deregülasyonunu, şirket yönetimlerinin değiştirilmesini, banka kredilerinin hükümet tarafından yönlendirilmesini, şirketlere yapılan subvansiyonların kaldırılmasını ve iş gücü piyasalarının deregülasyonunu tavsiye etmektedir. Döviz kurlarının deregülasyonu veya işgücü piyasalarının esnekleştirilmesi de, bu reformların büyük bir kısmının krize yol açan ekonomik zaaflar nedeniyle, gerçekleştirilmesi ihtimali pek yoktur.

### **3-Makro Göstergelerin İzlenmesindeki Başarısızlık**

Asya krizinin yaşandığı dönemde, IMF'nin, krizin gelişini önceden göremediği, ya da erken uyarı sistemi sayesinde görmüştür de görmezlikten gelmiştir, düşüncesi yaygındır. Ancak, IMF uzmanlarının Tayland'da patlak veren krizin boyutlarını ve hızla yayılmasındaki gerçek nedenleri göremedikleri bir gerçektir. Aralık 1997'de World Economic Outlook'un ekinde, IMF'nin ekonomi uzmanları, krizdeki Güneydoğu Asya ülkelerinin içinde bulunduğu mali güçlüklerin şiddet ve boyutunu önceden tahmin edememişlerdir. Üstelik, başkan Comdesus, 10 Mart 1997'de "Krizin ilerlemesi için bir neden görmediğini" ifade edebilmiştir. Hatta, IMF, 1997 Yıllık Raporunda, "Güney Korenin mali alandaki performansının arzu edilen düzeyde olduğunu belirtirken, Tayland'ın makro ekonomik politikasının sağlıklı olduğunu ileri sürmüştür. Endonezya ise, tasarruf ve yatırım oranları ile piyasalarda açılma ger

<sup>1</sup> Natali Nougayrede. La Crise Economique en Russie Revele les Failles de l'Assistance Etranger depuis 1992. Le Monde, 29 Ekim, 1998.

<sup>2</sup> The New York Times, 14 Janvier 1998.

çekleştirmeye yönelik politikaları ile övgü almıştır<sup>3</sup>. Bu durum, göz göre gelen krizin görmezlikten gelindiğine dair kuşklar yaratmaktadır.

Kriz önceden görülebilir miydi? Öncelikle, üye ülkelere ilişkin verilen verilerin daha iyi toplanması, iyi bir bilgi akışının sağlanması gerçekleştirilebilirdi. Öte yandan, IMF'ye iletilen makroekonomik veriler, ilgili ülkelerin birimlerinden geldiği için manipüle edilmeleri kolaydı. Bu nedenle, ilgili ülkeler tarafından verilen verilere ihtiyatla yaklaşmak gerekirdi. Borçlanma ve döviz rezervlerinin düzeyine ilişkin olarak G. Kore, Endonezya, Tayland ve Malezya tarafından verilen rakamların belirsizliği ve tam olmaması, bu mekanizmanın temel zayıflığını göstermektedir.

Önerilen reformların bazıları sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde liberalleştirilmesi anlamına gelmekteydi. Oysa, bunlar yakın geçmişte uygulanmış ve fiyaskoyla sonuçlanmış önerilerdi.

## II- Küresel Krizlerin Ulusal Mali Sisteme Etkileri

IMF'nin politikaları incelenirken dikkati çeken en önemli konulardan biri, önerilen politikaların ahlaki çöküntü yarattığı yolundaki görüşlerdir. Özellikle krize giren ülkelere, özel sektörün kredi politikalarını belirlerken sahip olduğu bakış açısının, diğer bir deyişle IMF'nin kredi politikasının ahlaki çöküntü (Moral Hazard) yarattığı iddiasının etkilerini, IMF'nin daha sonraki politikalarında da görmek mümkündür. IMF, Endonezya bankacılık sisteminin iyileştirilmesi konusunda katı bir tutum takınmış ve şüpheli alacaklardan dolayı aşırı bir sıkıntıya giren bazı Endonezya ve Tayland bankalarının veya aşırı derecede borçlanmış büyük Kore şirketlerinin iflasa tabi tutulmasında ısrar etmiştir<sup>4</sup>. Buna benzer katı bir tutumu Rusya için izlenen politikalarda görmek mümkündür. 1998 Temmuz ayında 18 ay süreyle verilmesi öngörülen 22.6 milyar dolarlık yardım programı, Rusya'nın IMF'nin koyduğu sıkı bütçe disiplini ve yeni bir mali politika koşulunu gerçekleştirilememesi nedeniyle askıya alınmıştır<sup>5</sup>.

IMF, kredilerin ödeme şekli konusunda da daha katı bir tutum içine girmiş, 28 Temmuz 1999'da Rusya hükümetinin 1999-2000 ekonomik programını desteklemek üzere 4.5 milyar dolarlık ve 17 ayı kapsayan Stand-by kredisini onaylamıştır. Bu tutarın ilk dilimi hemen olmak üzere 640 milyon dolarlık yedi dilim halinde ödenecektir. Diğer dilimlerin ödenmesi ise, üç aylık dönemler itibarıyla beklenen performansın gösterilmesine ve yapısal reformların gerçekleştirilmesi derecesine bağlı olacaktır.

Türkiye, Aralık 2000'de IMF'nin dilimler halinde vereceği 4 milyar dolarlık kredi karşılığında IMF'ye karşı bazı taahhütler altına girmiştir. Verilen 4 milyar dolarlık kredinin 1.5 milyar dolarlık kısmı 2000 yılında, diğer 1.5 milyar dolarlık kısmı 2001'de ve kalan 1 milyar dolarlık kısmı da 2002 yılında kullanılacaktır. Kredi dilimlerinin ödeme durumu, ilk yılda her üç ayda bir, daha sonraki yıllarda iki defa Türkiye'nin gösterdiği performansın IMF tarafından değerlendirilmesi üzerine belirginlik kazanacaktır.

Aynı kuruluşun iki ülkeye karşı tutumu incelendiğinde, farklar daha belirgin hale gelmektedir.

Son yaşanan krizler, ulusal mali sistemlerin şeffaflığı sorununu da yeniden gündeme

<sup>3</sup> İbrahim Varde, Les remedes Absurdes du IMF, Le monde Diplomatique, Fevrier 1998, P.18-19

<sup>4</sup> Françoise Nicolas, Crise Asiatique: Le FMI Sur la Sellette, Politique Etranger, 2/98, p.336-337.

<sup>5</sup> Françoise Bonnet, Le IMF Loue le "Pragmatisme" de M.Primakov sans Promettre d'Aide Financiere a la Russie. Le Monde, 4. December 1998.

getirmiştir ve özellikle IMF ve Dünya Bankası ile G-20 grubu bünyesinde girişimler hızlandırılmıştır. Aslında IMF'nin ulusal mali sistemlerin şeffaflık sorunu bulunduğunu krizden önce fark ettiği anlaşılmaktadır.

Meksika'da yaşanan parasal krizin hemen sonrasında IMF "Temel ekonomik değişkenlerin, piyasaya doğru zamanda sağlanması" gereğinin altını çizmiştir. Bu, ülkelerin gözetim mekanizmasının iyileştirilmesi ve yeni krizlerden sakınabilmek için bir araç-önlem olarak görülüyordu. Bu amaca yönelik olarak, temel ekonomik göstergelerin yayınlanması olayı başlatılmıştır. Bu bağlamda IMF'nin birinci planda görmek istediği veriler; uluslararası rezervler, ödemeler dengesi, parasal göstergeler, bütçe dengesi, enflasyon oranı ve büyüme rakamlarıdır. Bundan başka, mali şeffaflığa dair bir önerge de hazırlanmıştır. Aynı şekilde, para politikalarına dair şeffaflıkla ilgili bir önerge de hazırlanmaktadır. IMF'nin krizleri önceden haber veren "erken uyarı sistemi"nin çalışmamasının nedeni olarak "mali şeffaflık" hemen ön plana çıkmaktadır.

Krizin nedenleri arasında, bankaların kredi disiplininin bozulması da önemli rol oynamıştır. Doğu ve Güney Asya ülkelerinin yerel özel yatırım bankaları, uluslararası sermaye piyasalarından uygun şartlarda elde ettikleri fonları, hesapsızca emlak sektörlerine ödünç vermek suretiyle, mali disiplinsizliği artırmışlardır. Krediler ve yatırımlar özellikle belirli sektörlerde yoğunlaşmış ve bu sektörlerde atıl üretim kapasiteleri yaratılmasına yol açmıştır. Özel sektördeki bankacılık kesiminden yaptığı borçlanmaların milli gelire oranına bakıldığında G.Kore'de 1993'de %54.2 iken, 1996'da %62, Endonezya'da %49'dan %55'e, Tayland'da %80'den 1998'de %98'e yükselmiştir<sup>6</sup>. Bu çerçevede, bankaların denetiminin etkinleştirilmesi ve kamu bankalarının özelleştirilmesi veya özerkleştirilmesi ve bu ülkelerde bankaların kredi disiplininin zulmasına neden olan banka- işadami-siyasetçi ittifakının, bankacılık sisteminin yapısını tahrip etmesinin önlenmesine yönelik çabalar yoğunlaşmıştır.

Krizle birlikte, uluslararası mali sistemin işleyişinin denetlenmesi görevini üstlenecek bir örgütün yaratılması ya da mevcut uluslararası mali kuruluşlardan birinin görevlendirilmesi gündeme gelmiştir. Bu çerçevede, değişik gözlem ve denetim teşkilatlarının çalışmalarının nasıl eşgüdümleştirilebileceği konusu üzerinde durmak gerekmiştir. Bundesbank genel başkanı H. Tietmeyer, G-7 için bu konuda bir rapor bile hazırlamıştır. İngiltere ise, bu görevi üstlenecek bir "Küresel Mali Düzenleme Daimi Komitesi"nin kurulmasını önermektedir. Uluslararası mali sistemin reforma tabi tutulmasına ilişkin öneriler arasında IMF'nin ortadan kaldırılması, geniş sermaye kontrollerinin yeniden uygulamaya konulması ve küresel bir mali düzenleme merciinin ve bir dünya parasının yaratılması da bulunmaktadır.

Doğu ve Güney Asya ülkelerinin mali sistemlerinin dışa kapalılığının giderilmesi gereği, krizin patlak vermesi ile açık bir şekilde ortaya çıkmış ve bu IMF'nin kredi anlaşmalarına da yansımıştır. Kore ise, krizin patlak vermesinden sonra, IMF'ye yaptığı başvuruda, bazı kredi kuruluşlarını kapatma, banka ve bazı Kore şirket gruplarının sermayelerine yönelik yabancı katımlıcılara izin verme sözü vermiştir. Büyük Kore holdingleri, konsolide hesaplarını yayımlamak, uluslararası planda denetim kabineleri ile çalışmak ve muhasebe sistemlerini şeffaflaştırmak zorunda kalmışlardır.

### **III-Küresel Mali Krizlerin Türkiye Ekonomisine Etkileri Nelerdir**

1997'de başlayan Doğu ve Güney Asya krizi, IMF için gerçek bir deneyim olmuştur. Bu deneyime dayanarak Türkiye ile yaptığı görüşmelerde talep ettiği taahhütlerin niteliği de değişmiştir. Bu da, Türkiye'nin daha dikkatli, ciddi, kalıcı ve tutarlı politikalar izlemek ve

<sup>6</sup> Timur Han Gür, Finansal Krizlerin Anatomisi, Asomedia, Şubat, 1999, s.36.

uygulamak gereğini vurgulaması açısından önemlidir. Kriz tecrübesinin Türkiye-IMF ilişkilerinde, mali sistem açısından ortaya çıkardığı ve çıkarması olasılık dahilinde olan sonuçları şu şekilde özetlemek mümkündür:

i-Türkiye, Aralık 1999 'da IMF ile yapacağı Stand-by anlaşması öncesinde, gerçekten cesur davranarak, bir takım önlemler almıştır. Bunlar arasında, yeni Bankalar Kanunu çıkarılması ve idari ve mali özerkliğe sahip, siyasi müdahalelerden bağımsız olarak faaliyet gösterecek olan "Banka Düzenleme ve Denetleme Kurulu"nın kurulmasına, "Bankalar Yeminli Murakıplar Kurulu" ile Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankasının banka gözetimi ve denetim yetkilerinin Kuruma devredilmesi, beş bankanın Tasarruf Mevduatı Fonu'na devredilmesi, Sermaye Piyasası Kuruluna geniş yetkiler veren Kanunun çıkarılması, bulunmaktadır.

ii-Mali sistemde şeffaflığı sağlamaya ve mudilerin bankacılık sektörüne yönelik görevlerinin yeniden kurulmasına yönelik olarak 4389 ve 4491 sayılı Kanunlarda, denetimlerin etkinleştirilmesi unsurları ön plana çıkarılmıştır. Bu bağlamda, bankaların off-Shore hesaplarının denetimi konusuna IMF'nin özel önem vermesi beklenmektedir.

iii-Türkiye hükümeti, Aralık 1999 'da yaptığı Stand-by anlaşması ile IMF'den 4 milyar dolar kredi karşılığında ekonomik ve mali göstergeleri tutturma ve bir takım yapısal reformlar yapma taahhüdünde bulunmuştur. Öngörülen kredilerin ödenmeye devam edilmesi, verilen taahhütlerin öngörülen sürelerde yerine getirilmesi halinde mümkün olabilecektir. Buna örnek, buğday taban fiyatlarındaki uygulamada görülebilir. Hükümet, bu konuda ülkenin gerçeklerini bir tarafa iterek, IMF'nin yönlendirmesi sonucunda, buğday fiyatlarında istenen seviyede, ya da çiftçinin maliyetlerini karşılayacak seviyede bir fiyat verememiştir. Bu da sübvansiyonların kaldırılmasıyla birlikte, taban fiyatlarında yaşanan şokla bulverse olan çiftçinin gelecek yıl daha kötü duruma düşeceğini göstermektedir. Ancak, hükümet, veya IMF'nin talepleri, ticari ve sınai mal piyasalarda etkili olamamış, fiyatlar artırılmaya devam edilmiştir. Acaba neden IMF piyasa fiyatlarına müdahale edilmesini isteyememektedir? Liberal politikalar uygulandığına kendini veya hükümetleri inandırmak için mi? yoksa sermayeden yana olduğu için mi? Piyasalara baktığımız zaman, Ocak 1999'dan Eylül ayı sonuna kadar, fiyatların neredeyse %100'den fazla artırıldığını görmekteyiz. Burada biraz daha düşünmek gerekmektedir. Buda mı IMF politikasıdır veya kurtarma operasyonudur. Kimi kurtarmak? Sermayeyi mi? Neden?

iv-Bakanlar Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetim Kurulu üyelerinin atanması hariç, düzenleme, denetim ve gözetim alanındaki tüm kararların dışında bırakılmıştır.

v-Gelişmeler çerçevesinde, 2000 yılı içinde Bankacılık kesiminde yeni düzenlemeler yapılacaktır. Bu amaçlar; ihtiyati raporlama ve finansal bilgilerin açıklanmasına yönelik muhasebe standartları, piyasa riskini de içeren sermaye yeterliliği, iyileştirilmiş dahili risk yönetimi prosedürleri alanlarında, uluslararası standartlara paralel olarak yeni düzenlemeler getirilmesi planlanmaktadır.

IMF'ye sunulan raporda;

i-AB ile olan ilişkiler çerçevesinde GB uyum sürecine devam edileceği, ticarete ilişkin teknik engellerin kaldırılmasına yönelik AB yasalarının uygulanmasında hayati bir adım olmak üzere Türk Ulusal Akreditasyon Konseyi'nin kurulacağı, üçüncü ülkelere uygulanan tarife oranları konusunda 1 Ocak 2001'e kadar AB'nin dış tarife oranları ile aynı düzeye geleceği,

ii-Uluslararası cari işlemlere ilişkin ödeme ve transferlere bir sınırlama getirilmeye

ceği veya ödemeler dengesi amaçlı olarak ithalata ilişkin yeni kısıtlamalar konulmayacağı ya da var olanların artırılmayacağı, katlı kur sistemi uygulamaya başlanılmayacağı veya değiştirilmeyeceği,

iii-Aralık 1999 tarihinde imzalanan Stand-by anlaşmasına aykırı hareket ederek ikili ödeme anlaşmalarına girilmeyeceği, ve

iv-Dış borçların zamanında ödeneceği taahhüdünde bulunulmuştur.

Yeni kurulması düşünülen bankalar için, Bankaların kuruluş yasasında yapılan değişiklikle, kuruluşta aranan şartlar ağırlaştırılmıştır. Buna göre;

i-Banka kurucularının banka kurucusu veya ortağı olmanın gerektirdiği mali güç ve itibara sahip bulunması zorunludur.

ii-Nakden ödenmiş olan sermaye, yirmi trilyon liradan az olamayacaktır.

iii-Kanunda belirtilen asgari sermayenin %5'i oranında bir tutarın faaliyete başlamadan önce, %5'i oranındaki bir tutarın da faaliyete geçiş tarihinden itibaren bir yıl içinde olmak üzere, kurucular tarafından Tasarruf mevduatı Sigorta Fonu'na sisteme giriş payı olarak yatırılması şarttır.

iv-Genel müdürlüğe veya yardımcılıklarına atanacakların, Kuruma bildirilmesi gerekmektedir. Bunların atanmaları, Kurum tarafından bildirim tarihinden itibaren en geç yedi iş günü içinde, gerekçeli olumsuz bir görüş bildirilmediği takdirde, yapılabilecek ve herhangi bir nedenle görevden ayrılan genel müdür ve yardımcılarının, görevden ayrılma nedenleri, banka ve görevden ayrılan tarafından, ayrılış tarihinden itibaren yedi iş günü içinde Kuruma bildirilecektir.

v-Bankaların uygun bir iç denetim ile risk kontrol ve yönetim sistemine sahip olmaları şartı konulmuştur.

vi-AB direktiflerine paralel olarak, büyük kredi tanımı getirilerek büyük krediler öz kaynakların 8 katı ile sınırlandırılmıştır. Tek bir müşteriye kullanılacak krediler öz kaynakların %20'inden %25'ine çıkarılmıştır<sup>7</sup>.

vii-Mali bünyesi zayıflayan bankalara ilişkin olarak alınacak tedbirler daha ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Banka kaynaklarının ortaklar tarafından istismar edilmesini önleyecek tedbirlere yer verilmiş ve bu durumu tesbit edilen ortakların ortaklık haklarının sınırlandırılması, gerekli şartların mevcudiyeti halinde hisselerinin Fon'a devredilmesi ve söz konusu ortaklara Kanuna aykırı eylemleri ile Bankanın iflasına yol açan banka yöneticilerinin şahsi iflaslarının istenebilmesine olanak getirilmiştir. Mevduat kabul ve bankacılık işlemleri yapma yetkisi kaldırılmış olan bankaların tasfiye süreci hızlandırılmıştır.

viii-Kamu bankalarının piyasalardaki ağırlıklarının azaltılması amacıyla, öncelikle özerk bir yapıya kavuşturulması, nihai aşamada özelleştirilmesi konusundaki baskılar giderek artmıştır. Bu baskı hem IMF'den, hem de AB'den gelmektedir.

Bunun temel nedenleri arasında, kamu bankalarının rekabet eşitliğini bozması, kaynak dağılımındaki dengeyi bozması ve banka kaynaklarının yöneticiler, siyasetçiler ve bunlara yakın ilişki içerisinde bulunan iş adamları tarafından kötüye kullanılmaya daha açık olması gelmektedir. Zira, bankaların mali mantıkla hareket etmelerini sağlayacak bir ortamda çalış

<sup>7</sup> Hazine Müsteşarlığı, Bankalar Kanununun Getirdiği Yenilikler, 1999.

maları gereği, küresel krizde ve 1994'den sonra Türkiye'de 11 bankanın Tasarruf Mevduatı Fonu'na devredilmesi olaylarında açık bir şekilde ortaya çıkmıştır.

Türkiye'nin önümüzdeki yıllarda ilerleme kaydetmek zorunda olduğu en önemli konulardan biri de Merkez Bankası Kanununda yapılacak değişikliklerle T.C. Merkez Bankası'nın bağımsız bir statüye kavuşturulmasının sağlanmasıdır. Çeşitli makalelerimizde muhtelif zamanlarda yazdığımız gibi, Merkez Bankasının özerkleştirilmesi, yani, Alman Merkez Bankası, Bundesbank gibi bir statüye kavuşturulması gereğidir. Bunun getireceği yararlar inanılandan çok fazla olacaktır. Siyasilerin ve hükümetlerin Merkez Bankasının para politikalarına doğrudan müdahale imkanı ortadan kalkacak, ekonominin gereği, tedbirler bağımsız ve rasyonel bir şekilde alınabilecektir. Bu konunun, IMF'nin verdiği önemin dışında, Türkiye'nin AB'ne tam üyelik süreci açısından da önemi vardır. Zira, Maastriche Anlaşması, parasal birliğe katılacak ülkelerin üç aşamada tamamen bağımsız bir merkez bankasına sahip olmalarını öngörmektedir. Bağımsızlığın gereği olarak, merkez bankalarının hükümetlerden herhangi bir şekilde buyruk almamaları, asli görevleri olarak, fiyat istikrarının sağlanmasına odaklanmaları ve hükümete hiçbir şekilde doğrudan kredi vermemeleri gerekmektedir. Bu nedenle, T.C. Merkez Bankası Kanununda hükümet-Merkez Bankası ilişkilerinin yeniden düzenlenmesi gerekecektir<sup>8</sup>.

Türk mali sisteminde görülebilecek diğer gelişmeler ise, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankaların rehabilitasyona tabi tutulmasından sonra, muhtemelen bir kısmının yabancı sermayeye satılması ile birlikte rekabet olgusunun daha fazla kendini hissettirmesi, bankacılık sisteminde belirli bir düzeyde güveni tesis edilmesinden sonra teminatın mevduatların bir kısmını kapsayacak şekilde daraltılması, küçük bankalar arasında birleşme çabalarının yoğunlaşması olacaktır.

### **Sonuç**

1997'de başlayan ve dünya ekonomi tarihine damgasını vuran Doğu ve Güney Asya krizi, mali kriz olarak ciddi ekonomik, siyasi ve sosyal sonuçlarının yanında, uluslararası mali sistemin, bu arada ulusal mali sistemlerin, bu sistemlerin gözetmeni olarak kabul edilen başta IMF olmak üzere, uluslararası mali kuruluşların zaaflarını da ortaya koyması bakımından önem kazanmış, mali sistemlerin güçlendirilmesi ve şeffaf bir yapıya kavuşturulması yönündeki çabaların hız kazanmasını sağlaması yönünden de etkili olmuştur.

Kriz süresince yoğun bir şekilde eleştirilen ve bazı kesimler tarafından varlık nedeni bile tartışılan IMF, kriz tecrübesinin ışığında, politikalarında değişikliklere gitmiştir. Bu değişiklikler, IMF ile kredi ilişkisinde bulunan diğer ülkeler gibi Türkiye'nin durumunu da yakından ilgilendirmektedir. Bu çerçevede, dış borçlanma politikasının istikrar kazanmasında IMF'nin tavrına sıkı sıkıya bağlı olan Türkiye'nin Aralık 1999 'da imzaladığı stand-by anlaşmasında öngörüldüğü şekilde taahhütlerine sıkı sıkıya bağlı kalması ve mali sistemini güçlendirmesi gerekecektir.

### **Kaynaklar**

- 1-IMF World Economic Outlook, Aralık 1998; IMF Annual Report, 1999.
- 2-Phil Hanratty, Economic and Financial Turmoil in South East Asia: Origine and Consequences, Economics. Commerce and Industrial Relations Grup, 2 Aralık 1998.
- 3-İktisat Dergisi, Kasım, 1998, Sayı 384.
- 4-Finance and Development, Aralık 1998.
- 5-Abdülkadir Göktaş, Küresel Kriz ve Türkiye, Özel Yayıncılık, Mart 2000. Ankara.

<sup>8</sup> Abdülkadir Göktaş, Küresel Kriz ve Türkiye. Özen Yayıncılık, Ankara, 2000, s.263-264.



- 6-Jesus P. Estanislao, Nature, cause et consequence da la Crise Asiatique, Politique Etranger, 2/98.
- 7-Martin Wolf, L'Asia dans le tourment de la globalisation. Politique Etrangere, 2/98.
- 8-İbrahim Warde. Les Remede Absurdes du FMI, Le Monde Diplomatique, Fevriere, 1998.
- 9-Nourial Roubini-Ciancarlo Corsetti-Paolo Pesenti, What Couused The Asian Currency and Financial Crisis, Part 1-11, 1998.
- 10-Şevki Özbilen, "Doğu ve Güney Asya Krizinin Ekonomi Politikası", Finans Dünyası Dergisi, Sayı,106, 1998.
- 11-Şevki Özbilen, "Uluslararası Hegemonya ve Kriz Yönetimi", Finans Dünyası dergisi, Sayı 105, 1998.
- 12-Şevki Özbilen, Maliye Politikası, Atilli Yayınevi, Ankara, 1999.

## **FİNANSAL DEREGÜLASYONUN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ**

Doç. Dr. Şevki ÖZBİLEN  
ADÜ. Nazilli İİBF Öğr. Üyesi

Finansal deregülasyon programları, 1970’li yıllarda ortaya atılmış, ancak, küreselleşme ve globalleşme politikaları çerçevesinde 1980’li yıllardan itibaren özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulama alanı bulmuştur. 1970’lerde öncelikle Latin Amerika ülkelerinde uygulanan bu programlar, 1980’lerde Malezya, Filipinler ve Endonezya gibi Doğu ve Güney Asya ülkelerinde uygulanmıştır. 1990’lı yıllarda ise Türkiye’de uygulanmaya konulan bu programın daha önce uygulandığı diğer ülkelere benzer sonuçlar meydana getirdiği gözlenmiştir.

Bilindiği gibi, ülkeler gerek tarihi ve kültürel, gerekse sosyolojik ve ekonomik açılarından birbirlerinden çok farklı özelliklere sahiptirler. Farklı ekonomik ve toplumsal yapılarına rağmen, ülkelerarası bu çarpıcı benzerlik, finansal deregülasyon programlarının ortaya çıkabilecek sonuçlarının teorik olarak yeniden değerlendirilmesi gerektiğini ortaya çıkarmıştır.

Finansal deregülasyon programları, uygulandığı ülkelerde başarılı olamamıştır. Bu sonuç, öncelikle finansal deregülasyon kuram ve politikalarının sonuçlarının, yeniden değerlendirilmesini gerektirmiştir. Örneğin, McKinnon (1991), bu başarısız deneyimlerden sonra, Neo-Keynesyen kavramları kullanarak, başarılı bir finansal deregülasyon uygulaması için geçici bazı finansal düzenleme ve kontrollere ihtiyaç olduğunu tartışmaya açmış; yaklaşık 25 yıllık bir geçmişe sahip olan finansal deregülasyon kuramı ile bundan türetilen politikalarda herhangi bir değişiklik veya gelişmelere bağlı bir yenileşme yapılamaması nedeniyle, uygulamalarda geri kalma söz konusu olmuştur. Neoklasik iktisatçılara göre, iyi tasarlanan ve uygulanan bir finansal deregülasyon programı tasarrufları, yatırımları ve ekonomik büyümeyi uyaracak; finansal idari ve yasal düzenlemelerin, yani, finansal yapının yapay rantlarını ortadan kaldıracaktır.

Özellikle 1980’li yıllardan itibaren finansal deregülasyon kuramına en kapsamlı eleştiriler, yapısalcı okuldan gelmiştir. Yapısalcılar, finansal deregülasyonun stagfasyona ve borç verilebilir fonlarda azalmaya yol açtığını, dolayısıyla büyümeyi engelleyeceğini ileri sürmüşlerdir. Oysa, Neoklasiklerde bu görüş mevcut değildir. Buna karşılık, Keynesyen iktisatçılara göre, zamanlama, sıralama ve uygulamadan bağımsız olarak, finansal deregülasyon, kaynakları, spekülasyon faaliyetlerine yönelterek çarpık bir büyümeye neden olmaktadır.

Bu çalışmada, finansal deregülasyon kuramının yapısalcı, Neo-Keynesyen ve Post-Keynesyen eleştirileri tartışılacak, sonra Neo Keynesyen ve Post Keynesyen yaklaşımların bir

sentezi olarak Grabel (1995) tarafından geliştirilen “spekülatif gelişme” modelinin bir değerlendirilmesi yapılacaktır.

## **1-Neo-klasik Finansal Deregülasyon Teorisi**

Neo-klasik yaklaşıma göre, 1950’li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde uygulanan “finansal baskı” politikaları, tasarrufların azalmasına, finansal aracılık maliyetlerinin yükselmesine ve sermaye kaçışlarına neden olmuştur. Dolayısıyla kaynaklar, marjinal verimlilik düzeyi düşük yatırımlarda kullanılmış, tasarruf sahipleri de üretken olmayan fiziksel aktiflere yönelmişlerdir. Böylece, finansal baskı politikaları, düşük faiz oranı ve tercihli kredilerle ayrıcalıklı bir grup yaratırken, bunun dışında kalanları yüksek faizlerin geçerli olduğu informal piyasalara yöneltmiştir.

Neo-klasik yaklaşıma göre, bu tür sorunların çözümü, finansal piyasaların doğrudan deregülasyonunda yatmaktadır. Böylece, faizlerin artmasıyla birlikte tasarruflar, üretken olmayan aktiflerden, bankacılık sektörüne yönelecek, ve daha verimli yatırımlarda kullanılmasına yardımcı olacaklardır. Bu da, daha fazla yatırım ve daha fazla ekonomik büyüme anlamına gelmektedir.

McKinnon-Shaw tezi, 1970’lerin başından başlayarak birçok gelişmekte olan ülkede uygulama alanı bulmuştur. Ancak, birkaç istisna dışında beklenen sonuçlara ulaşamamıştır. Finansal deregülasyon programları, yatırım ve tasarruf davranışlarını, kuramsal beklentilerin tersi yönünde-yapısal olarak değiştirmiştir. Özellikle, finansal deregülasyon ile birlikte yükselen faizler, tasarruf ve yatırımları uyarmada başarısız olurken, iç ve dış borçların beklenmedik seviyelerde yükselmesine neden olmuştur. Büyük bankalar ve uluslararası piyasalarla bağlantısı olan büyük holdingler ve bunlara bağlı olan holding bankaları, ucuz döviz kredilerine ulaşabilirken, yüksek maliyetlerle, yurt içi piyasalardan kredi alan küçük işletmelerin borçları sürekli olarak yükselmiştir. 1985’lerden itibaren, yeni deregülasyona tabi tutulan bu finansal piyasalar çökerken, hükümetler kaçınılmaz olarak finansal piyasalara müdahale etme gereğini duymuşlardır.

1990’ların başlarında McKinnon ve diğer Neo-Klasik iktisatçılar, Neo-Keynesyen kavramların yardımıyla, yüksek faiz oranlarının finansal ve makroekonomik istikrarsızlığa etkilerini tartışmaya açmışlardır (Mc Kinnon, 1991). Aynı şekilde, reel ve finansal piyasalar uyum hızları farklı iken psikolojik piyasaların mal piyasaları ile aynı tarzda ve aynı anda deregülasyona tabi tutulamayacağı görüşü ön plana çıkmıştır (Edwards,1989). Bu ikinci en iyi stratejisi, deregülasyon programının uyum sıralaması sorununa dönüşmüştür; finansal reformlardan önce, reel sektör reformlarının yapılması gerektiği ve deregülasyonun ilk aşamalarında ekonomiyi finansal istikrarsızlıklardan korumak için, sınırlı bir finansal regülasyonun sürdürülmesi gerektiği ileri sürülmüştür.

## **2-Yapısalcı Eleştiri**

1980’li yıllar boyunca yapısalcıların finansal deregülasyon tezine karşı ileri sürdükleri, finansal büyümeyi engelleyici sonuçları üç noktada özetlenebilir.

1-Finansal deregülasyon ile kredi faizleri, hem formel hem de informal sektörde artacaktır. Firmaların işletme sermayesi ihtiyacını büyük oranda borç finansmanı ile sağladıkları bir ortamda, kredi faiz giderleri toplam üretim maliyetleri içinde önemli bir paya sahip olacaktır. Bu durumda, faiz oranlarındaki önemli bir artış, arz şoku niteliğinde bir etki yaratıp, fiyatların yukarı doğru itilmesine neden olacaktır. Yani enflasyonist baskıların artmasına neden olacaktır.

2-Talep yönünde ise, azalan reel ücretler ve artan barçlanma maliyeti, toplam talebi azaltarak, üretimin azalmasına yol açacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde, arz esnekliğinin düşük olduğu ve mevcut kısıtlar dikkate alındığında, yüksek borçlanma maliyetlerinin arz yönlü

enflasyonist etkileri, talep yönlü deflasyonist etkilere baskın çıkacak ve stagflasyonist bir süreç başlayacaktır. Nitekim, uygulama sonucunda Türkiye’de böyle bir sonuç ortaya çıkmıştır (Özbilen, 1999, s.457).

Neo-Klasik yaklaşıma göre, finansal deregülasyonun başarılı olması, tasarrufların üretken olmayan aktiflerden banka mevduatlarına yönelmesine bağlıdır. Yapısalcılar ise, riskten kaçınan yatırımcıların, söz konusu portföy değişimini gerçekleştirememeleri durumunda, finansal deregülasyonun yatırımları ve büyümeyi uyarda başarısız olacağını ileri sürmektedirler.

3-Yapısalcılara göre, gelişmekte olan ülkelerde, formel kredi piyasası, rezerv karşılıklar nedeniyle, informal piyasalardan etkin bir finansal aracılık yapamazlar. Artan faizlerin sonucu olarak portföyün, informal sektördeki aktiflerden, formel kredi piyasalarındaki aktiflere yeniden dağıtıldığı varsayılmaktadır. Buna göre, finansal deregülasyon, Neo-Klasik kuramla çelişen iki olumsuz etkiye sahiptir. Birincisi, portföyün informal sektörden formel sektöre kayması sonucunda borç verilebilir toplam fonlar azalacaktır. İkinci olarak da, finansal deregülyondan sonra, informal sektörde mevduat tabanı daralacağından kredi faizleri artacaktır. Sonuç olarak, informal sektörde, hem faizlerin yükselmesi, hem de borç verilebilir fonların azalması stagflasyonist süreci hızlandıracaktır (Gabel, 1994).

### **3-Neo-Keynesyen Yaklaşım**

Neo-Keynesyen yaklaşıma göre, finansal piyasalar iki açıdan mal piyasalarından farklıdır. Mal piyasalarında çok sayıda iktisadi ajan homojen bir malı alıp satarlar. Satıcının malı teslimi ve alıcının ödemesi eşanlı olarak yapılır. Buna karşılık, finansal piyasalarda şimdi verilirken geri ödeme gelecekte yapılır. Bu görüşe göre, borçlunun, borcunu ödeyip ödemesini belirleyecek objektif bir kriter de bulunmamaktadır. Borcun vadesi dolduğunda, borçlunun ödemek zorunda olduğu miktar ile ödenen miktar arasındaki fark, borcunu geri ödemesi ile ilgili belirsizliğin bir sonucu olarak ortaya çıkar. Ancak, bu belirsizlik, finansal piyasalarda arz ve talep tarafından simetrik değildir. Borçluların, piyasalardan bekledikleri getiri ve risk konusunda piyasa ajanları tarafından tam bilgilendirildikleri, ancak, kredi verenlerin her bir borçluya ait yeterli bilgiye sahip olmadıkları varsayılmaktadır. Bunun yerine, kredi verenler bir grup olarak tüm borçluların beklenen getiri ve risk olasılık dağılımı konusunda bir bilgiye sahiptirler. Bu sınırlı bilgiye dayanarak, kredi verenler, borcun geri ödemesi olasılığını dikkate alarak, kredi faiz oranı ve beklenen getiri arasındaki fonksiyonel ilişkiyi değerlendirebilirler (Jaffee and Stiglitz, 1990).

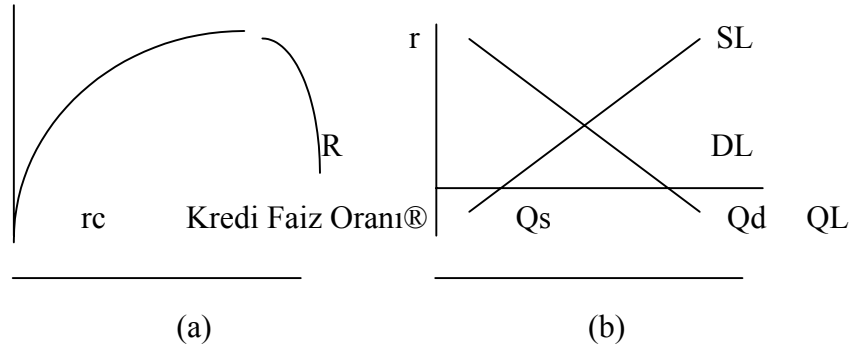
Finansal deregülasyon ile birlikte, faizlerin yükselmesi durumunda asimetrik bilgi sorunu daha da büyük sorunlara neden olacaktır. Faizlerin yükselmesi ile genel olarak kredi başvurularının ortalama seviyesi ve kalitesi düşer. Beklenen getirileri ve risk düzeyleri düşük olan projelerin, yüksek borçlanma maliyetinde gerçekleşme imkanları azalır. Geriye yalnızca beklenen getirisi yüksek, risk düzeyi düşük veya yüksek projeler kalır. Diğer bir ifade ile, ihtiyatlı davranan projeler, yüksek faiz nedeniyle devre dışı kalmaktadır. Asimetrik bilgi nedeniyle, kredi verenler, düşük ve yüksek riskli projeleri ayıramayınca, negatif borçlu havuzundan rastgele bir seçim yapmak zorunda kalacaklardır. Bu da, yanlış bir seçimin sonucu olarak adlandırılacaktır.

Bu sözü edilen asimetrik bilgi sorunu, finansal piyasaları yeterince gelişmemiş olan ve finansal kurumların yeterli düzeyde deneyime sahip olmadığı, gelişmekte olan ülkelerde daha fazladır. Neo-Keynesyen yanlış seçim hipotezi, finansal deregülasyon ile ekonominin yatırım portföyünün neden negatif bir biçimde etkilendiğini açıklayabilir (Gabel, 1995).

Yanlış bir seçim yapılması durumunda, kredi verenlerin kredi tayinlemesine gittikleri varsayılmaktadır. Bu tayinleme olgusu da aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi olacaktır. Faiz oranı artışlarını sınırlayarak, kredi başvuru havuzunun kalitesindeki bozulmayı önlemeye

çalışırlar.

Beklenen getiri



Şekil 1.-Neo-Keynesyen kredi tayınlaması

Kredi tayınlamasının bir sonucu olarak da, cari faiz oranlarında talep fazlası ortaya çıkacaktır. Kredi tayınlaması, kredi verenlerin asimetrik enformasyona bir tepkisi olarak yorumlanabilir. Şekil 1 (a)'da görüldüğü gibi, faiz oranı, kritik bir düzeyi aştığında ( $r_c$ ) beklenen getiri azalmaya başlar. Bunun nedeni, borçluların ortalama kalitesinin azalmasıdır. Şeklin (b) kısmında ise, piyasa faiz oranlarında, borç verilebilir fonlara bir talep fazlası ortaya çıktığı gösterilmiştir.

#### 4-Post-Keynesyen Yaklaşım

Her iki yaklaşımın kaynakları, Keynesin kuramında mevcut olmakla birlikte, Neo-Keynesyen ve Post-Keynesyen yaklaşımlar, birbirlerinden oldukça farklıdırlar. Bu farklılıkların en önemlisi ve en belirgin yönü ise, beklentilerin oluşumu ve yönüdür. Post – Keynesyen yaklaşıma göre, finansal piyasaların arz ve talep tarafında yer alan ekonomik birimlerin beklentileri içsel olarak oluşmaktadır. Beklentilerin içsel olmasının nedeni, yatırım projelerinin şimdiki ve gelecekteki getiri ve risklerinin belirsiz oluşudur. Bu bağlamda, rasyonel ekonomik birimlerin kararları daha çok sağduyularından etkilenir. Rekabetin zorladığı veya beklentilerin uyardığı baskılar sonucunda, riski yükselen yatırımlar bazı dönemlerde rasyonel görünebilir. Bu durum, aynı zamanda, kendini besleyen bir süreçtir. Riski yüksek projelerden beklenen karlılık oranı realize edildikçe, gelecek konusunda daha olumlu beklentiler oluşur. Bunun sonucu ise, güvenlik marjlarının daralmasıdır (Gabel, 1993). Beklentilerin uyardığı ve rekabetin zorladığı piyasa dinamiklerinin en somut göstergesi, ekonomik konjunktürün farklı aşamalarında, farklı finansman biçimlerinde kendini göstermektedir. Ekonomik faaliyetlerin istikrarlı dönemlerinde ekonomik birimler, spekülatif finansmana daha fazla yönelirler. Bir başka deyişle, uzun vadeli projeler tercihen kısa vadeli olarak finanse edilirler. Bu tarz bir finansman, ekonomik birimleri faiz şoklarına ve kredi imkanlarındaki değişimlere karşı daha duyarlı hale getirir. Sonuç olarak, finansal sistem daha kırılgan bir nitelik kazanır.

#### 5-Spekülatif Gelişme Modeli

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan, finansal dergülasyon programlarının genelde dört ana bileşeni mevcuttur. Bunlar: Reel mevduat ve kredi faiz oranlarının serbest piyasa düzeyine yükselmesi, Mevcut finansal kurumların serbestleştirilmesi, yeni finansal piyasaların, kurumların ve araçların yaratılması, yani mali derinliğin oluşması, ve sermaye hesabının serbestleştirilmesi. Elbette ki, bu değişikliklerin çok önemli arz ve talep etkileri vardır. Talep yönünde, finansal serbestleşme programlarının önemli sonuçlar ortaya çıkardığı görülür. Şöyle ki, yüksek kredi faizleri, riskli yatırımcıları avantajlı hale getirir, kurumsal yenilikler, kısa vadeli spekülatif yatırımlar için yeni fırsatlar yaratır ve kısa ve uzun vadeli faiz farkı artarak spekülatif yatırımlar lehine bir ortam yaratılır (Gabel, 1995).

Finansal deregölasyon ile artan faizler, yatırımların bileşenini ve hacmini etkileyebilir. Finansal Deregölasyonun en önemli etkisi, düşük getirili ve düşük riskli yatırım projesinin devre dışı kalmasıdır. Bunun sonucunda, kredi verenler, ortalama kalitesi daha düşük bir borçlular grubu ile karşı karşıya kalırlar. Aslında, bu durum, asimetrik enformasyondan değil, borç verilebilir fonların maliyetinin artmasından kaynaklanmıştır. Neo-Keynesyenlere göre, bu durumda kredi tayinlaması ortaya çıkacaktır. Buna karşılık, post-Keynesyenler ise, spekülasyon bir ortamda beklentileri değişen kreditorlerin kredi tayinlamasına gitmeyebileceklerini ileri sürmektedirler.

Neo-klasik finansal deregölasyon kuramına göre finansal deregölasyon, yeni piyasalar ve finansal araçların yaratılmasına yardımcı olur. Bu yenilikler, tasarrufları teşvik ederken, fonların reel sektör yatırımlarına yönelmelerini kolaylaştırır. Başka bir deyişle, finansal yenilikler bir anlamda ekonomik büyümenin de önkoşuludur. Ancak, bu yenilikler, finansal aktif fiyatlarındaki değişimlerden kar elde etme amaçlı, kısa vadeli işlemleri kolaylaştırır. Finansal deregölasyona tabii tutulmuş piyasaların en önemli özelliği aşırı likit olmasıdır. Bu yüksek likidite sayesinde, fazla likit olmayan reel sektör yatırımları bile çok kısa vadelerde el değiştiren finansal aktiflere dönüşebilirler. Bu durumda, riskten kaçınan yatırımcılar bile borçlanma vadelerini kısaltacaklardır(Grabel,1993).

Reel yatırımlarla, finansal yatırımlar arasında ayırım sağlayacak bir diğer farkta, likidite ve vadeyle ilgilidir. Finansal yatırımlar, her zaman reel sektör yatırımlarından bağımsız olmasa da, reel sektör yatırımları daha az likid ve daha uzun vadeli. Finansal sektör ise, reel sektöre göre spekülasyon faaliyetlere daha açıktır.

Finansal deregölasyon, aynı zamanda kısa ve uzun vadeli kredi faiz spreadinin artmasına yol açar.

## KAYNAKLAR

-Burket, P. (1987), "Finansal Repression and Financial Liberalisation in the Third World: A Contribution to the Critique of Neo-classical Development Theory", Review of Radical Political Economics, 19.1-21.

-Edward, S.(1989), On Sequencing of Structural Reforms, OECD Working Paper. Grabel, I (1993), "Fast Money, Noisy Growth: A Noise-Led Theory of Development, Review of Radical Political Economics, 25,1-8, Grabel, I (1994), "The Political Economy of Theories of Optimal Financial. Repression in the Third World", Review of Radical Political Economics.

