

**MALİ LİBERALLEŞMEDE MERKEZ BANKASI'NIN ROLÜ
1980-1997**

**ŞÜKRÜ BİNAY
BAŞKAN YARDIMCISI**

**KÜRŞAT KUNTER
EKONOMİST**

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
ARAŞTIRMA GENEL MÜDÜRLÜĞÜ**

**Tartışma Tebliği No: 9803
Aralık 1998**

Metindeki görüşler yazarların sorumluluğundadır ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın görüşünü yansıtmaz

GİRİŞ

Son 20 yıllık süreçte gelişmekte olan birçok ülke mali liberalleşme çabaları içerisinde olmuşlardır. Bu çabaların temel nedeni finansman kısıtının baskısı altında tutulan ekonomilerde kaynakların dağılımındaki etkinliğin bozulduğunun farkedilmesi ve amaçlanan büyüme oranlarına ulaşamamasıdır (McKinnon, 1973 ve Shaw, 1973). Bu çabaların hayata geçirilmesinde kredi kontrollerinin kaldırılması ve reel mevduat ve kredi faiz oranlarının negatif oranlardan pozitif oranlara çekilmesi en sık rastlanan örnekler olarak gösterilebilir. Mali liberalleşmenin nihai amacı ise tasarrufların artırılması, yabancı sermaye girişinin özendirilmesi ve mali kaynakların kullanımında etkinliğin güçlendirilmesidir. **Başarıya ulaşan liberalleşme çabalarının ardında uygun istikrar programının seçimi, önceliklerin doğru sıralaması, ekonomik istikrar, etkin banka denetimi ve düzenlemeleri, ve uygun faiz politikasının seçimi olduğu görülmektedir.**

Bu çalışmanın amacı özellikle sıkıntılı dönemlerde ortaya çıkan “kolay çözümlerin” irrasyonelitesini ve elimizden geldiğince ülkenin geleceğine verdikleri zararı sergileyebilmektedir.

Bankaların özel sektöre açtıkları kredi hacminin ekonomik daralmaya rağmen arttığı, stokları daha yüksek faizlerle finanse etmeyi, fiyatları ucuzlatarak kredi kapatmaya tercih eden bir sanayi yapısının, artacak parasal genişleme ile faizlerin düşürülmesini ve enflasyonun hızlanması için, devalüasyonu çare olarak önerdiği bir Türkiye’de farklı yorumların yararı mutlaka olacaktır.

TABLO 1

TABLO 2

A. TEORİK ÇERÇEVE

Stiglitz ve Weiss (1981) tarafından yapılan çalışmada kredi faiz oranlarını sınırlayan temel nedenin, borç veren (banka) ve alan (müşteri) arasındaki eksik ve asimetrik bilgi olduğu gösterilmiştir. Kredi faiz oranlarında belli bir noktadan sonraki artışın kredi arzını daraltacağı ve kredi müşterisi havuzunun yüksek risk kategorisine giren müşterilerine doğru kayacağı da bu çalışmanın sonuçlarındandır.

Kredi talebi fazlasıyla karşılaşılan ve verilen kredilerin geri dönmemesi durumunda gerekli idari tedbirlere başvurmak zorunda bulunan bir bankanın (properly regulated bank with adequate provisions for loan losses) açacağı krediyi sınırlaması ve bankanın beklenen karını optimum yapacak bir faizi önermesi düşünülür. Faiz oranını bu seviyenin üzerinde tutmak bankanın toplam getirisini iki nedenle etkileyecektir.

İlki, kredibilitesi yüksek müşterilerin cesareti kırılacak ve muhtemelen kredi piyasası dışına itileceklerdir (adverse selection effect). Diğeri, piyasada kalmayı tercih eden müşteriler ise riski yüksek ve dolayısıyla başarı şansı düşük projelere doğru kayacaklardır. Çünkü getirileri yüksek projelerin, riski de o ölçüde yüksektir (adverse incentive effect).

Bu nedenlerle bankanın açtığı kredilerin toplam getirisinin azalması kaçınılmazdır. Bu faiz oranında kredi talebinde artış olmasına rağmen banka bu talebi karşılamak amacıyla kredi faiz oranını artırmayı tercih etmeyecektir (Mankiw, 1986).

Çalışmanın izleyen bölümlerinde banka denetimi, bilgi asimetrisi ve ekonomik istikrarın farklı bileşimlerinde kredi faiz oranlarının nasıl belirlendiği tartışılacaktır.

1.Eksik bilgi ve kredi tayinlaması

Öncelikle etkin bir banka denetiminin, banka ve müşterileri arasında bilgi asimetrisi ve ekonomik istikrarın varolduğu varsayılan bir ekonomide kredi faiz oranının belirlenmesinin mekaniğini incelemekte fayda olacaktır.

Kredi piyasası ister gelişmekte olan ister gelişmiş bir ekonomi olsun herhangi bir malın (ekmek veya araba lastiği) veya mali varlığın (devlet iç borçlanma senedi veya finansman bonusu) piyasasından oldukça farklıdır. Çünkü devlet iç borçlanma senedi veya finansman bonosunu arz ve talep edenler bu mali varlığın riski ve getirisi konusunda tam bilgiye sahiptirler.

Banka kredileri piyasasında ise açılan bir krediye uygulanan faiz, bankanın bu krediden beklediği getiriye göre değişmektedir. Bunu belirleyen faktörler ise “product of the interest rate” ve kredi alanın bu krediyi geri ödeme olasılığıdır. Banka ve kredi müşterileri arasındaki eksik ve bilgi asimetrisi bu olasılığı 1’den küçük kılmaktadır. Borç alanlar, bu kredinin geri dönmeme riski konusunda bankalara göre daha fazla bilgiye sahiptirler. Bankanın üstünlüğü ise ekonominin genel durumunu daha iyi değerlendirmesinden kaynaklanmaktadır.

Kredinin geri ödenme olasılığı ise krediye uygulanan faiz ile ters ilişkilidir; krediye uygulanan faiz oranı arttığında bu kredinin geri ödenme olasılığı azalır. Belli bir faiz oranının ötesinde ise geri ödeme olasılığındaki düşüş, faiz oranındaki artıştan daha

fazladır. Bu nedenle, belli bir kredi faiz oranının ötesindeki artış, bankanın bu krediden beklediği getirinin düşmesine yol açmalıdır. Bazı müşterilerin alacağı krediye yüksek faiz ödemeyi teklif etmelerine rağmen, banka bu krediyi açmaktan çekinecektir. Kredi piyasasının bu yönü, faiz oranlarının nereye kadar çıkabileceği konusunda fikir vermektedir.

İyi işleyen bir bankacılık sisteminde (etkin denetim ve ahlaki çöküntünün olmadığı) krediler sınırlandırılmakta ve öngörülen faiz oranı piyasayı temizleyecek (market clearing) faizin altında kesilmektedir. Daha yüksek faizlerle kredi talebinin tümünü karşılamak banka açısından ne optimal ne de etkin bir işlemdir. Çünkü bu yüksek faiz oranında bankanın getirisi, kredi tayınlaması (credit rationing) yapılan oranın altında olacaktır. Aldıkları krediyi geri ödeme kapasitesine sahip olan müşteriler devre dışı kalacak, bu kişiler aldıkları krediyi geri ödememe riski yüksek müşterilerle ikame edilecektir.

Yukarıdaki sonuçlar Grafik 1 yardımıyla açıklanabilir. 1. kesitte kredi talebi ve arzı, kredi faiz oranlarının bir fonksiyonu olarak gösterilmektedir. Kredi talebi, krediye uygulanan faizin negatif bir fonksiyonudur. Kredi arzı ise belli bir faiz oranına kadar (r^*), kredi faizinin pozitif bir fonksiyonudur. Faiz oranının r^* üzerine çıkması (r_1), bankanın yanlış müşteri seçimi yapması (adverse selection) ve yanlış müşterinin kredi talebi (adverse incentive effect) ile sonuçlanır. Sonuçta yüksek faiz, bankanın dağıttığı kredilerin beklenen getirisini (p) ve banka tarafından müşterilere teklif edilen kredi miktarını azaltacaktır.

Kredi Faiz Oranın Belirlenmesi
(İstikrarlı ekonomi, etkin banka denetimi, eksik bilgi varsayımları altında)

2. Makroekonomik istikrarsızlığın kredi faizine etkisi

Mal ve üretim faktörlerinin fiyatlarındaki dalgalanmalar, yatırım projelerinin getirilerinin varyanslarının yükselmesine yolaçar. Bu nedenle birçok yatırım projesi ekonomik istikrarsızlık nedeniyle olumsuz yönde etkilenir. Makroekonomik istikrarsızlığın bankacılık sektöründe ahlaki çöküntüye yol açmaması için etkin bir banka denetimi uygulamasının olduğu ve geri dönmeyen kredilere karşı gerekli düzenlemelerin yapıldığı varsayıldığında, bankanın riskten kaçınan (risk averse) bir yapıda olduğu söylenebilir. İstikrarsızlık nedeniyle denetim otoriteleri tarafından ihtiyati karşılık oranlarının yüksek tutulması, bankanın beklenen karını azaltacaktır. Bankanın buna tepkisi ise kredi faiz oranlarını daha fazla düşürme ve kredi tayinlaması miktarını daha çok artırma yönünde olacaktır (Grafik 2). Bu durum etkin banka denetimi ve düzenlemeleri olan ülkelerde gözlenmektedir.

GRAFİK 2

Kredi Faiz Oranının Belirlenmesi (İstikrarsız ekonomi, etkin banka denetimi, eksik bilgi varsayımları altında)

Makroekonomik istikrarın olumlu dışsallıklarından biri de banka ve müşteri arasında riskin bölüşümü konusunda sağladığı etkinliktir. Ekonomik istikrar banka kredilerinin maliyeti ve miktarı konusunda önemli ipuçları sağlamaktadır (Villanueva ve Mirakhor, 1990). Aynı zamanda istikrarlı ekonomik koşullarda ve riskin bölüşüldüğü kontratlarda, bankaların kredi faiz oranlarındaki dalgalanmanın maliyeti, sağlanacak kredinin fırsat maliyetinden daha azdır. Bu da kredi faiz oranlarının ekonomideki diğer faizlere göre neden daha düşük ve kararlı (stable) olduğunu açıklamaktadır.

3. Ahlaki çöküntü ve kredi faiz oranları

Bir önceki analizde etkin bir banka denetiminin olduğu ancak mevduat sigortasına yer verilmediği varsayımları yapılmıştı. Bu bölümde her iki varsayımı da kaldıralım ve banka denetiminin ve düzenlemelerinin etkinlikten uzak (örneğin riskli kredilerin karşılığında banka sermayesinin yetersiz olması) olduğu, buna ilaveten hükümetin standart (bankanın mali bünyesinden bağımsız tüm bankaların eşit şekilde fona katkıda bulunduğu) bir şekilde mevduatı sigorta ettiği varsayımlarını koyalım. Ekonomik istikrarsızlıkla beraber bu varsayımların gerçekleşmesi bankacılık sektöründe ahlaki çöküntü (moral hazard) problemini de beraberinde getirecektir (Le Fort, 1989). **İstikrarsızlık ortamında, getirinin olumlu gerçekleştiği hallerde kar bankaya kalacaktır, zarar durumunda ise hükümetin bu zararı karşılaması beklenecektir. Böyle bir durumda bankanın riskli kredilere ağırlık vermesi kaçınılmazdır.**

GRAFİK 3

Kredi Faiz Oranının Belirlenmesi (İstikrarsız ekonomi, etkin olmayan banka denetimi, ahlaki çöküntünün var olduğu bir ortam)

Grafik 3'ten de görülebileceği gibi RR eğrisi sağa ve aşağı doğru ötelenir. Banka, böyle bir durumda risk alıcı (risk taker) konumuna gelmiştir. Beklenen karı artmış ve riskten kaçınan bankaya göre daha avantajlı bir görünüm almıştır. McKinnon (1988) bu durumu bankanın, hükümet ile eşit olmayan şartlarda bahse girmesi şeklinde isimlendirmiştir.

McKinnon'un savına göre makroekonomik istikrarsızlıktan çok ahlaki çöküntünün sözkonusu olduğu durumlarda, yetersiz bankacılık düzenlemeleri mali liberalleşmenin başarısızlığına neden olmaktadır. Bankacılık sisteminde ahlaki çöküntü, yüzde 100, karşılıksız veya her bankaya eşit maliyetli mevduat sigortası ve bilgi asimetrisi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ekonomik istikrarın var olduğu ekonomilerde dahi bankacılık sisteminde yeterli düzenlemelerin yapılmaması ahlaki çöküntü sorununu ortaya çıkarmaktadır². Bankacılık düzenleme ve denetiminin yeterli olduğu hallerde, makroekonomik istikrarsızlığın sistemi riskten kaçınmak zorunda bırakmasının sonucu olarak, sistemin şoklara karşı duyarlılığını artırmaktadır.

Ahlaki çöküntü olduğu ve banka denetiminin yeterli olmadığı durumlarda, ekonomide varolan istikrarsızlık, firmaların vadesi gelen kredilerinin daha yüksek faizlerle çevrilmesine yolaçacaktır. Mevduat sigortası, banka ve kredi müşterileri arasında ya bu yüksek faizlerin Merkez Bankası müdahalesi ile daha fazla devam etmeyeceği ya da devletin müdahale ederek herkesi kurtaracağı bekleşini yerleştirmektedir (Diaz-Alejandro, 1985). Faizlerin aniden yükselmesi halinde ise kredi talebi faize duyarlı olmaktan çıkacak ve büyük orada esnek olmayan duruma gelecektir. Firmalar, faiz borçlarını da anaparaya ekleyerek daha yüksek faizle kredi borçları ödemek durumunda kalacaklardır. Oluşan beklentiler devam ettiği sürece firmaların borç alma kapasiteleri azalacak ve aynı zamanda bankaların geri dönmeyen kredileri artacaktır. Devletin bankacılık sektörünü yeteri kadar denetleyememesi ekonomideki riskleri artıracak, bankacılık sektörünün bunu algılaması ise **“eğer işler kötüye giderse faturayı devlet ödeyecek, işler iyiye giderse yüksek kar edeceğiz”** şeklindedir.

B. MALİ LİBERALLEŞMEDE REFORM SIRALAMASI

Finansal teoride, mali liberalleşmeye başlamadan önce kurumsal düzenlemelerin ve ekonominin yapısına göre mali liberalleşme stratejisine yönelik olarak öneriler getirilmektedir.

Liberalleşmeye başlamadan önce ekonomi istikrarlı (MS) veya istikrarsız (MU), bankacılık düzenlemeleri yeterli (SA) veya yetersiz (Sİ) olarak sınıflandırılabilir.

1. MU-Sİ stratejisi; makroekonomik istikrarsızlık, zayıf banka denetimi ile içiçe geçmiştir.
2. MU-SA stratejisi; makroekonomik istikrarsızlığın neden olabileceği ahlaki çöküntü, etkin banka denetimi ile giderilmeye çalışılmaktadır.
3. MS-Sİ stratejisi; istikrarlı bir ekonomik yapı vardır, ancak etkin banka denetimi yapılmaması nedeniyle ahlaki çöküntü sorunu ortaya çıkmaktadır.
4. MS-SA stratejisi; ekonomi istikrarlı ve etkin bir banka denetimi vardır.

Faizler tamamen serbest bırakılmadan yukarıda sayılan dört durumda da öncelikle makroekonomik istikrar ve etkin banka denetimi sağlanmalıdır. Yukarıda sayılan dört durumdan sadece MS-SA durumunda faizlerin tamamen serbest bırakılması başarılı olabilir. Kalan iki durumda ise esnek fakat esnek olduğu kadar iyi kontrol edilebilen (managed interest rates) bir yapı tercih edilmelidir. Eğer banka denetimi ve yaptırımlar etkin ise istikrar önlemleri ile paralel olarak faizlerin liberalleştirilmesine başlanabilir.

Eğer enflasyonla birlikte ve enflasyonun dalgalanması da yüksek ise güçlü ve kredibilitesi yeterince sağlam bir istikrar programına destek olacak tutarlılıkta ve etkin bir bankacılık düzenlemesi en iyi politika paketini oluşturmaktadır. Parasal istikrar ve etkin bir banka denetimi sağlanıncaya kadar faiz oranları ile ilgili düzenleme yapılmamalıdır. Böyle bir durumda düzenlenen (regulated) faiz oranları önceden duyurulmalı ve bankalar ve kredi kullanan müşteriler, yeni faiz oranları konusunda tam anlamıyla bilgi sahibi olmalıdır.

C. TÜRKİYE'DE MALİ LIBERALLEŞME ÇABALARI

1980 öncesinde finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir:

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

Tüm yukarıda sayılan öğeler mali sistemin etkinliğini önemli ölçüde azaltmaktaydı.

24 OCAK 1980 KARARLARI

24 Ocak 1980'de açıklanan istikrar programının ana ögesi Türkiye'nin ithal ikameci büyüme modelinden dışa açık bir büyüme modeline geçmeyi amaçlamasıydı. İstikrar programının mali kesimi ilgilendiren bölümünde ise devletin fonksiyonlarının azaltılarak, bütçe açığının daraltılmasının ve sistemin fonlarının yönünü mali sektöre çevirme isteğinin bulunduğu söylenebilir.

Bir ekonomide mali sektörün rolü, fon fazlası bulunan sektörlerden fon açığı bulunan sektörler kaynakları en az maliyetle aktarmaktır. Yapısal reformlara dayanan istikrar programlarında serbest piyasa ekonomisinin artacak rolü vurgulanmakta ve makroekonomik istikrar ve ekonomik büyümenin, kaynakların en etkin bir biçimde kullanılması ile mümkün olacağı, bunun için de mali liberalleşmenin programın ayrılmaz bir parçası olduğunun altı çizilmektedir.

Mali sektörde liberalleşme çabalarının başladığı ekonomik ortama gözetildiğinde enflasyonun yüksek ve dalgalı, kamu açıklarının yüksek ve bankaların denetiminin yetersiz olduğu göze çarpmaktadır.

Programın uygulamaya konduğu 1980 yılında mali sistemin büyüklüğünün GSMH'ya oranı yüzde 15.6 ve reel faiz oranları negatif olarak yüzde 25 ila yüzde 50 arasında değişmektedir (Tablo 1).

Serbest Faizlerden Kontrollü Faizlere Dönüş (1980 Temmuz –1983 Ocak)

Yapısal uyum programının bir parçası olan mali sektörde liberalleşmenin 1980 Temmuz ayında başlatıldığı söylenebilir. İlk olarak mevduat ve kredi faizleri serbest bırakılarak bankacılık sektöründe rekabetin artırılması, reel faiz yoluyla yurtiçi tasarrufların yukarı seviyelere çekilmesi ve bu şekilde mali sektöre derinlik kazandırılması amaçlanmıştır. Bunun yanısıra bankaların mevduat sertifikası çıkarmalarına izin verilmiş ve vadeli mevduata uygulanan hükümler bu sertifikalar için de geçerli olmuştur.

Rekabete hazır olmayan bankacılık sektörünün faizlerin serbest bırakılmasına tepkisi, büyük bankaların aralarında anlaşarak (1. Centilmenlik Anlaşması, 1 yıllık mevduata yüzde 30 faiz verilmesi konusunda bankalar anlaşmaya varmıştır) faizlerin belli bir düzeyin üzerine yükselmesini önlemek şeklinde olmuştur. Faizler yükselmesine rağmen reel faizler 1979 yılından çok da farklı olmamıştır. Bunun temel nedeni 1980 yılının Ocak ayında yapılan yüksek oranlı devalüasyonun, enflasyonu yılın başında yüzde 130, üçüncü çeyreğin sonunda ise yüzde 100 düzeyine çıkarmış olmasıdır.

Mali sistemi derinleştirmek amacıyla sağlanan serbesti, banka ve bazı holdinglerin “aracı kurumlar” kurmaları ve bu kurumlara mevduat sertifikalarını iskonto ile satmaları ile devam etmiştir. Aynı sertifikalar gene halka daha yüksek bir fiyatla satılmış ve buradan elde edilen tasarruflar genelde yüksek riskli yatırımlarda değerlendirilmeye çalışılmıştır. Halka, aracı kurumlar tarafından (bankerler) genelde mevduat sertifikalarının kendisi değil, senet verilmiştir.

Bazı bankaların başlattığı bu uygulama “Centilmenlik Anlaşması”nı bozmuş, bankalar mevduatlarını artırmak amacıyla faizleri önemli ölçüde yükseltmişlerdir. Sistem, sürekli mevduat sertifikası üreten ve bunu halka çok kere pazarlayan bir duruma dönüşmüştür (**Ponzi Game**). Sistemin bu şekle dönüşmesi, mali liberalleşmeden amaçlanan “pozitif reel faiz” hedefinin gerçekleştirilmesine yardımcı olmuştur (Grafik 4). Mevduata reel faiz ilk kez 1981 yılının 3. çeyreğinde verilmeye başlanmıştır.

GRAFİK 4

Bu gelişmeler hiç kuşkusuz mevduatın bankaya maliyetini önemli ölçüde yükseltmiştir. Mevduatın yükselen maliyeti kredi kullanan firmaların durumlarını güçleştirmiştir. Bankaların geri ödenmeyen kredileri sonucunda mevduat faizleri daha da artmıştır. Özellikle küçük bankalar yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla faizlerini daha da yüksek seviyelere çekmek zorunda kalmışlardır. Bazı büyük bankaların da faiz yükseltme yarışına katılması 1982 yılında faizlerin daha da artmasıyla sonuçlanmıştır.

1982 yılında Hisarbank'ın 1 yıllık mevduata yüzde 80 faiz önermesiyle yeni bir dönem başlamıştır. Enflasyonun yüzde 30'lar düzeyinde olduğu böyle bir faiz, hükümet yetkilileri ile bankaların bir araya gelmesini gerekli kılmıştır. Alınan önlemler şu şekilde sıralanabilir: bankaların mevduat sertifikalarının aracı kurumlar vasıtasıyla satılmasının durdurulması, bankaların ortak faiz uygulamaları konusunda zorlanmaları ve anlaşmaya uyulmaması durumunda çeşitli yaptırımların uygulamaya konulması. İlk defa bu toplantıda para otoriteleri günün koşullarının ciddiyetini anlamıştır. Paniği önlemek amacıyla Merkez Bankası piyasaya likidite vermeye devam etmiştir. Bu arada Temmuz ayında ekonomi yönetimi ile ilgili bazı bürokratlar istifa etmiştir.

Bürokrasinin yeni takımı ekonomi politikalarında revizyona gitme gereği duymuştur. 1983 yılının Ocak ayında Merkez Bankası faiz oranlarını yeniden düzenlemiş ve faizlere sınır getirmiştir. Bu arada 4 banka kamulaştırılmış (İstanbul Bankası, Hisarbank, Odibank ve Bağbank), 5. banka olan İşçi Kredi Bankası ise İş Bankası'na geçmiştir. Serbest faiz uygulamasının sürdüğü 18 aylık süre içinde 5 banka ve onlarca aracı kurum batmıştır. Finansal krizin ekonomiye maliyeti GSMH'nin yüzde 2.5'i kadardır. (Artun, 1985)

Bu 5 bankanın kapatılmasıyla mali kriz sonuçlanmamıştır. Özellikle mevduata verilen yüksek reel faiz banka bilançolarını önemli ölçüde bozmuştur. Yüksek reel faizin nedenleri incelendiğinde ilk nedenin bankalar arasındaki faiz yarışı, diğeri ise 1980 sonunda yüzde 95'e (TEFE) çıkan enflasyon oranının 1982 yılı sonunda yüzde 23'e düşmesi sayılabilir (Tablo 3).

TABLO 3

Mali sistemin derinliğine bakıldığında ise bu dönemde sistemin toplam finansal varlıklarının GSMH'ye oranı 1980'de yüzde 15.6 iken 1982 yılı sonunda yüzde 23.1'e yükseldiği görülmektedir (Tablo 1). Bunun temel nedeni yüksek reel faizle açılan kredilerin dönmeyen kısımlarına tekrar kredi açılmasının mali sistemi büyütmesidir.

İkinci asli neden ise mevduat sertifikaları üzerinde denetimin olmamasının, bazı bankaların faizle kendi paralarını basarak sistemin karşılıksız olarak büyümesine yol açmasıdır.

1980-82 döneminde kredi faiz oranlarının artışıyla beraber bankaların verdikleri kredilerde de artış görülmektedir. Müşterilerin bu faiz oranlarını kabul etmeleri iki açıdan mümkün olabilir: ilki şirketi batma durumundadır (default risk), diğeri ise borç aldığı bankanın batacağını bilmekte ve geri ödemeyi düşünmemektedir (default yield). Banka açısından bakıldığında, daha önce kredi verdiği ve geri dönmesi mümkün olmayan krediyi tekrar kredilendirmektedir ve nakit ihtiyacına düşmesine rağmen bilanço karlılığı sürmektedir. Tasarruf sahipleri açısından bakıldığında ise riskli bankaya mevduat yatırımları iki şekilde açıklanabilir: Birincisi reel faiz mevduat faizi ayırımları ile ilk defa karşılaşmaları ve bankanın batabileceğini düşünmemeleri, ikincisi ise batık mevduatların devlet tarafından karşılanacağı inancıdır.

1980-82 döneminde mali liberalleşme çabalarının başarılı olduğu söylenemez. Faizlerin serbest bırakıldığı bir ortamda etkin bir denetlemenin olması gerektiği ekonomi literatüründe sıkça bahsedilmektedir. İstikrarsız bir ekonomik ortamdan (1980 enflasyon yüzde 95) görece olarak istikrarlı bir döneme (1982 enflasyon yüzde 23) geçilmesine rağmen bankaların etkin bir şekilde denetlenmemesi (veya denetlenmek istenmemesi) bankaların batışına ve faizlerin tekrar Merkez Bankası tarafından kontrol edildiği bir dönemin başlamasına neden olmuştur.

Yaşanan mali kriz sonrası alınan tedbirler

1982 yılında yaşanan kriz, mali sistemin yakından izlenebilmesi açısından denetim ve gözetimin ne kadar önemli olduğunu ortaya koymuştur. Bu amaçla sınırlı bir mevduat sigortası sistemi 1983 yılı içerisinde hayata geçirilmiştir. Sadece vadeli tasarruf mevduatının korunduğu bu yasada mevduatların 3 milyon TL'ye kadar olan bölümlerinin yüzde 100, 3–6 milyon TL arasında olan bölümlerinin ise yüzde 60'ı sigorta kapsamına alınmıştır. 6 milyon TL'sinin üzerine ise koruma sağlanmamıştır. Bu sigortanın kaynağı olarak ise tasarrufların bir bölümünün "Tasarruf Mevduatı Kurumu"na verilmesi düşünülmüştür. Bu oranlar sermaye yeterlilik rasyosu yüzde 8'in üzerindeki bankalar için vadeli mevduatlarının yüzde 0.25'i, diğer bankalar için ise yüzde 0.26'ıdır.

Diğer taraftan mali aracılığın (financial intermediation) maliyetini azaltmak amacıyla mevduat faizi gelirinden elde edilen stopaj vergileri 1983 ve 1984 yıllarında düşürülmüştür. Reel faizlerin seviyesi gözönüne alındığında mali aracılıkta maliyetin azalmasının yalnızca bankacılık sisteminin karlılığını artırdığı ileri sürülebilir.

1983'de Bankalar Yasası'na yapılan ilave ile Bakanlar Kurulu'na geri dönmeyen krediler konusunda yetki verilmiştir. Bu yasaya dayanarak 1985 yılında çıkarılan kararnamede, bankaların gecikmiş alacaklarına karşılık olması amacıyla ihtiyati karşılık ayırma zorunluluğu getirilmiştir. Aynı zamanda bankaların verdikleri kredilerin bir bölümü kadar da rezerv tutma mecburiyetleri bulunmaktadır. Bankaların gecikmiş alacakları için yapılan ilk düzenleme olmasına rağmen yasanın yeterli olduğu söylenemez. "Gecikmiş alacak" tanımı tam anlamıyla kredi müşterisinin mali zayıflığını göstermemekte, ayrılması öngörülen karşılıklar ise son derece düşük tutulmaktadır.

1983 yılı Sermaye Piyasası Kurulu'nun operasyonel anlamda görevine başladığı yıl olmuştur.

1984 yılında yurtiçinde ikamet edenlerin döviz taşımaları, ticari bankalarda döviz cinsinden hesap açtırmaları, nakit döviz çekmeleri ve yurtdışına transfer etmeleri olanağı sağlanmıştır. Döviz tevdiat hesaplarına uygulanacak faiz oranı konusunda banka ve müşteri arasında pazarlık yapılabilmesi, fakat uygulanacak oranların Euro piyasasında oluşan faizlerin üzerine çıkmasına izin verilmemesi kararlaştırılmıştır. Bu uygulamanın amacı bankacılık sisteminin kaynaklarını artırmak, bankaların yurtdışında bulunan döviz rezervlerini yurtiçine çekmek, ve sermaye çıkışını durdurmaktır. Böyle bir uygulamanın olumlu etkilerinin yanısıra enflasyonist bir ortamda yapılması TL'nin daha güçlü bir para ile ikame edilmesini sonucunu doğurabilecekti ki bu sonuca kısa sürede ulaşıldı (Grafik 5). Döviz ikamesini önlemede uygulanacak en etkin yöntem hiç kuşkusuz TL varlıkların getirisini artırmaktı. 1984 yılının Ağustos ayında ve 1985 yılının Haziran ayında mevduat faiz oranları artırılmasını bu nedene bağlayabiliriz.

Kısa Vadeye Yüksek Faiz

1982 yılında yüzde 20'lere düşen enflasyonun 1984'de yüzde 50'lere tırmanması bazı önlemlerin alınmasını gerekli kılmıştır. 1984-1985 yılları arasında, kısa vadeli faizlerin enflasyon artışı üzerindeki etkisi düşünülerek enflasyonist beklentilerin kırılması amacıyla, 3 aylık mevduat faizinin getirisi, diğer vadelerde tutulan mevduatın getirisinin üzerinde tutulmuştur. Para ikamesinin döviz geçiş boyutu senyoraj gelirlerini azaltmış, para arzındaki artışın doğrudan enflasyon artışı ile sonuçlanmasına yol açmıştır. Enflasyonun yükselmesi, bankaların pasiflerinin vadelerinin kısalmasıyla sonuçlanmıştır. 1983 yılında tasarruf mevduatları içindeki payı yüzde 9.2 olan 3 aylık mevduatın payı yeni faiz politikası ile 1984 yılında yüzde 88'e çıkmış, 1985 yılında ise yüzde 49.5'e düşmüş ve daha sonraki yıllar bu payını korumuştur (Tablo 4, Grafik 6).

Verim eğrisinin yapısının bu yıllarda Merkez Bankası'nın para politikası ile değil, emir-komuta düzeninde bozulmaya başladığı göze çarpmaktadır.

TABLO 4

GRAFİK 6

Para arzının aktarım mekanizmasının kredi arzı olduğu ekonomilerde etkin bir para arzı kontrol aracı olan zorunlu karşılık oranları, 1981-1985 döneminde çok değişmemiştir. Fakat 1986 yılında Piyasaların Merkez Bankası bünyesinde kurulması, para arzını kontrol amacıyla piyasanın yeni enstrümanlarla tanışması, munzam karşılık oranlarının işlevini azaltmıştır. Bu nedenle zaman içerisinde (özellikle 1986 yılında) zorunlu karşılık oranları azaltılmıştır. 1980 yılında yüzde 22

olan efektif munzam karşılık oranı, 1986 yılında yüzde 15 düzeyine gerilemiştir (Grafik 7). Bu aynı zamanda Hazine'nin borçlanmasını da kolaylaştırmıştır. 1985 yılında munzam karşılıklara faiz ödenmesine son verilmiş ve döviz tevdiat hesaplarına zorunlu karşılık uygulaması başlatılmıştır.

GRAFİK 7

Disponibilite oranı ise zorunlu karşılık oranı ile oldukça ters bir eğilim izlemiştir. Hükümetin yurtiçi piyasalardan borçlanmasını kolaylaştırmak amacıyla bu oran sürekli artırılmıştır.

1985 yılı Hükümetin borçlanmak amacıyla özel kesime tahvil ve bono ihraç etmeye başladığı yıl olarak gözlemlenmektedir. Her hafta Merkez Bankası tarafından yapılan ihaleler (miktar ihalesi) Hazine'nin ne kadar borçlanacağını açıklaması ve piyasada oluşan serbest faiz düzeni üzerine kurulmuştur. 1991 Ocak ayında Hazine'nin maksimum faizi açıklama ve teklif toplama yöntemi başarılı olmamıştır.

D. MERKEZ BANKASI'NIN ASLİ İŞLEMLERİNİ KAZANDIĞI DÖNEM (Banka Denetimi- Piyasalar) (1986-1989)

1986 yılı Merkez Bankası bünyesinde piyasaların oluşturulmaya başlandığı yıl olmuştur. 1986 Mart ayında Bankalararası Para Piyasası, 1987 Şubat ayında Açık Piyasa İşlemleri, 1988 yılının Ağustos ayında Döviz-Efektif Piyasası, 1989 Nisan ayında ise Altın Piyasası kurulmuştur.

Bu piyasaların kurulma amacı atıl tasarrufların mali sisteme girişini hızlandırmak, alternatif yatırım alanları yaratmak, fiyatların serbestçe piyasada oluşmasını sağlamak, bunlardan daha önemlisi ise bankalar için fon idare yönteminin oluşturulmasına öncülük edilmesidir. Bu gelişmeler bankalara alternatif piyasalarda arbitraj imkanı sağlamıştır.

1983 yılında çıkan yasa ile 1986 yılından başlamak üzere Türkiye'deki tüm bankaların tek düzen hesap planına dahil olmaları gerekli görülmüştür. Tek düzen hesaplar genel muhasebe prensiplerine uygun bir şekilde hazırlanmış ve değişen ihtiyaç ve şartlara göre değiştirilmiştir.

Bankaların daha etkin denetimi amacıyla bağımsız denetimden geçme uygulaması ise 1987 tarihinde başlamıştır. Özellikle yerli bankaların, yurtdışı bankalar ile işlemlerinin artması, bankaların bağımsız denetimden geçmelerini gerekli kılmıştır.

Bağımsız denetim, Merkez Bankası ve Hazine tarafından kabul edilen kurumlara yaptırılmakta ve bu kurumlar Merkez Bankası'nın istediği formatta raporlarını hazırlama zorunluluğunda tutulmaktadır. Merkez Bankası denetim raporlarını incelemekte ve gerekirse denetleyici kurumu uyarmaktadır. Bağımsız denetimden gelen raporlar, Merkez Bankası'nın o banka ile görüşleri ile birlikte değerlendirilmekte ve banka yöneticileri bankalarının durumunu tartışmak amacıyla Merkez Bankası'na davet edilmektedirler.

Bankaların denetiminin artırılması amacıyla 1986 yılında Merkez Bankası'nda "Bankaları Gözetim Müdürlüğü" kurulmuştur. **Faizlerin serbest bırakılmasının üzerinde 6 yıl geçtikten sonra bankaların gelişen şartlara uygun olarak denetlenme işlevinin Merkez Bankası tarafından başlatılması, bu işlevin oldukça geç başlatıldığını göstermektedir.**

Düşük enflasyon oranlarına paralel olarak 1986 yılından başlamak üzere faiz oranları kademeli olarak düşürülmüştür. Faiz oranlarının düşmesine paralel olarak ise enflasyon oranı 1986 yılı sonunda düştüğü yüzde 24.5'lik düzeyinden, 1987 yılı sonunda yüzde 48.9'a çıkmıştır. 1987 yılının sonundan başlamak üzere faiz oranları negatife dönmeye başlamıştır. 1988 Şubat ayında TL'den kaçışı durdurmak ve enflasyonu kontrol altına almak amacıyla faiz oranları tekrar yükseltilmiştir. Enflasyonun hızlanma dönemine girmesi nedeniyle reel faiz oranları negatif düzeyini bir müddet daha devam ettirmiştir. **Sonuç olarak Merkez Bankası mevduat faiz oranlarını bir kez daha serbest bırakmak zorunda kalmıştır.**

Ancak faizlerin kontrolsüz yükselişi, Merkez Bankası'nın piyasalara müdahalesini tekrar gerekli kılmıştır. Merkez Bankası bu defa faizlere üst limit getirmiş, bankalardan ileriye dönük faiz oranlarını açıklamaları beklenmiştir. Tedbirler sadece faizlerle sınırlı kalmamış, zorunlu karşılık ve disonibilite oranları yükseltilirken, zorunlu devirlerin gecikme cezaları artırılmıştır. Buna rağmen reel faiz oranları 1987 Aralık-1990 Haziran döneminde çoğunlukla negatif seyrini sürdürmüştür (Grafik 4). **Banka bazında, gözetimden çıkartılan mali bünye sonuçları ile uygulanan faizler arasında bir ilişki gözlemlenmemiştir.**

Bu mini kriz atlatılmış fakat mali liberalleşmeyle beraber yanlış faiz politikalarının sistemi nasıl kolayca krize taşıyabileceği görülmüştür.

1989 yılı Ağustos ayında 32 sayılı karar ile döviz işlemleri ve sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiştir. Bu uygulamada amaç,

- daha liberal bir döviz sistemi yaratmak ve Ortak Pazar ve diğer mali piyasalarla bütünleşmeyi kolaylaştırmak,

- menkul kıymetlerin yurtiçi ve dışında alım-satımı önündeki engelleri kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak,
- sermaye hareketlerini serbestleştirmek, bu şekilde bankaların yurtdışından kredi bulmasını sağlamak olarak açıklanmıştır.

Bu yeni önlemler ile TL'nin konvertibl bir para olmasının yolu açılmıştır. 1990 yılının Şubat ayında da TL, Uluslararası Para Fonu ile yapılan anlaşmanın 8. Maddesi uyarınca konvertibl bir para olarak ilan edilmiştir.

Döviz işlemlerinin liberalleştirilmesi ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, para politikalarının uygulanmasını karmaşık ve güç bir hale getirmiştir. Merkez Bankası bir yandan faizleri gözetirken, diğer yandan TL'nin istikrarını sağlamak amacıyla döviz piyasalarına müdahale etmek durumunda kalmıştır.

1989 yılında reel ücretlerdeki önemli sıçrama iç talebi canlandırırken ekonomiyi yüksek bir büyüme devresine sokmuştur.

1990 yılında Merkez Bankası ilk defa "Para Programı" açıklamıştır (Tablo 5). Kendi bilançosu üzerinden seçtiği büyüklüklere limitler koyan Merkez Bankası, programın amacını bilançosunun kompozisyonunu değiştirmek olarak açıklamıştır.

TABLO 5

Programın hedefleri şu şekilde açıklanmıştır:

1. Merkez Bankası Bilançosu
2. Merkez Bankası'nın iç yükümlülükleri
3. Merkez Bankası'nın toplam iç varlıkları
4. Merkez Bankası Parası

Para Programı hedefleri genelde tutturulmuş, **fakat program sonunda TL aşırı değerli bir şekilde kalmıştır (Grafik 8).**

GRAFİK 8

1990 yılında mali dengede başlayan bozulma kötüleşerek devam etmiştir. 1990 yılında kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) GSMH'ya oranı yüzde 7.4 iken 1991'de bu oran yüzde 10.2'ye yükselmiştir (Grafik 9).

1991 yılında mali kesimdeki bozulma ve Körfez Krizi'nin döviz kuru üzerinde yarattığı baskı nedeniyle, Merkez Bankası para programını açıklayamamıştır. Esas itibariyle 1991 yılındaki Merkez Bankası politikası, rezervlerde büyük kayba yol açmadan kurlar üzerinde anormal bir baskının yaratılmasını önlemeye çalışmak olmuştur. 1983 yılında yüzde 10 olan dispoñibilite oranı 1991 Mart ayında yüzde 35'e yükseltilmiştir. Özel sektörün kaynaklarını, kamu kesimine aktarma mekanizmasının en açık şekillerinden biri olan dispoñibilite oranının bu denli artırılması, kamu kesiminin mali sistem üzerindeki baskısını gittikçe artırması şeklinde yorumlanabilir.

Bu arada 1990 yılında para programı ile birlikte açıklanan uzun vadeli bilanço hedeflerinde önemli sapmalar gerçekleşmiştir.

TABLO 6

Merkez Bankası, 1992 yılında bir para programı daha açıklamıştır (Tablo 6). Fakat gerek Hazine'nin kısa vadeli avansı yılın başında kullanıp bitirmesi, gerekse seçimin yarattığı harcamalar sonucu bozulan kamu dengesi programın uygulanmasını imkansız hale getirmiştir. 1992 yılında KKBG'nin GSMH'ya oranı 1991'in de ötesine giderek yüzde 10.6'ya ulaşmıştır (Grafik 9).

GRAFİK 9

1993 yılında ekonomi hızlı bir şekilde büyümüştür. Yüksek büyüme hızının altında iç talep genişlemesi yatmaktadır. İç talep genişlemesinin üç temel nedeni bulunmaktadır. İlki, yüksek kamu açığının GSMH içindeki payının 1980 yılından sonra tarihsel olarak en yüksek düzeyine ulaşması, ikincisi yurtdışından ucuz kaynak sağlayan bankacılık sektörünün kredilerindeki önemli reel artışın yarattığı finansman desteğidir. Sonuncusu ise 1989-1990 döneminde kurlardaki değerlenmenin yüksek büyümeyle beraber yatırım talebini artırmasıdır.

Tüm bu gelişmeler sonucunda dışarıdan kaynak ihtiyacı artmış ve cari işlemler açığının GSMH'ya oranı 1980 yılından bu yana rekor düzeye ulaşmıştır.

1993 yılı para ikamesinin hız kazandığı bir yıl olmuştur. Döviz tevdiat hesaplarının kabul edilmeye başlandığı 1984 yılından itibaren ilk defa DTH'ların GSMH içerisindeki payı, vadeli tasarruf mevduatının payını geçmiştir.

1993 yılının son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar ekonomide geleceğe ilişkin kötümser beklentileri artırırken belirsizlik ortamını da beraberinde getirmiştir. Bunun yanı sıra 1994 yılı başında yüksek kamu açıklarına rağmen faizlerin düşük tutulma isteği mali piyasalarda tansiyonu artırmış ve Hazinesinin kısa vadeli avansı yılın hemen başında kullanmasıyla piyasalarda oluşan aşırı likidite döviz üzerinde baskı yaratmıştır.

Ekonomik kriz koşullarının oluşması yeni bir tedbir paketinin açılmasını zorunlu kılmıştır. Bu pakette amaç kısa vadede enflasyonu düşürüp, mali piyasalarda ve döviz kurlarında dengeyi sağlamayı, orta vadede ise mali piyasalardaki istikrarsızlığın temel nedeni olan yüksek kamu açıklarına ve dış açığa kalıcı ve köklü çözümler getirerek uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme sağlamak olmuştur.

1994 krizinin iki temel nedeni bulunmaktadır. Birincisi, 1989 yılında sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi ve bankaların yurtdışından sağladıkları ucuz kaynaklarla Hazine'yi fonlaması ve Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele çerçevesinde TL'yi değerli tutmaya çalışma politikasının yarattığı bankaların açık pozisyonları, diğeri ise 1989 yılında şok olarak verilen yüksek ücret zamlarının iç talebi körüklemesidir.

5 Nisan Kararları ile birlikte para politikasının etkin bir şekilde yürütülebilmesi için mali piyasalar ile ilgili bir çok yeni düzenleme yürürlüğe konmuştur. Öncelikle, Merkez Bankası ile Hazine ve diğer kamu kuruluşları arasında var olan kredi ilişkisi yeniden

düzenlenmiştir. Merkez Bankası parasal kontrolü artırabilmek ve piyasalarda kaybolan güveni sağlayabilmek amacıyla mevduat munzam karşılık oranları ve disponibilibite sisteminde değişikliğe gitmiştir. Bankaların tüm pasifleri üzerinden disponibilibite alınmaya başlanmış ve DTH lehine çalışan munzam karşılık uygulaması, TL mevduatlar lehine değiştirilmiştir.

Bu arada bankalarda bulunan tasarruf mevduatının tümü güvence altına alınmıştır.

IMF ile yapılan stand-by anlaşması doğrultusunda parasal bir çerçeve hazırlanarak 1994 Mayıs ayında uygulamaya konulmuştur. Parasal hedeflerin tamamı tutturulmuş ve yıl sonunda ekonomide istikrar büyük ölçüde sağlanmıştır.

1995 yılı para politikası iki dönemde incelenebilir. 1995 yılının ilk on ayında uygulanan para politikası, 1994 yılı son yarısında uygulanan politikaların devamı niteliğindedir. Bu dönemde Merkez Bankası enflasyon ile mücadelede kurları nominal bir çıpa olarak kullanmayı sürdürürken, kur politikasının kredibilitesini artırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir. Ekim ayı ile birlikte ekonominin bir seçim atmosferine girmesi piyasalarda öncelikle kurlar üzerinde yukarı doğru bir baskı yaratmıştır. Serbest piyasalarda döviz satarak kurların dengede tutulmasının güçleşmesi Merkez Bankası'nın para politikasını yeni şartlara göre ayarlamasını zorunlu kılmıştır. Bu nedenle Merkez Bankası ileriye dönük olarak kur açıklamasına başlamıştır. Böylelikle de Hazine'nin iç borçlanma yolu açılmıştır. Böyle önemli bir türev piyasanın panik içinde kurulmaya çalışılması ve ardından kaldırılması, ileride ekonomide çok önemli görevler üstlenmesi beklenen bu tür piyasalar için kötü bir örnek oluşturmuştur. Ayrıca bu piyasanın etkin bir şekilde işlemediği yarattığı arbitraj olanağından da anlaşılmaktadır.

Belirsizlik içinde girilen 1996 yılında, Merkez Bankası reel döviz kurlarının istikrarlı hareket etmesini amaçlamış ve kurları yıl boyunca gözetmiştir. 1997 yılı da, 1996 yılından farklı olmamış siyasi belirsizliğe rağmen piyasalarda istikrar sağlanmış ve kurlar gözetim altında tutulmuştur.

SONUÇLAR

Mali liberalleşme amacıyla atılan adımlar bir müddet sonra kamu açığını finansman aracına dönmektedir. Bunun en somut örnekleri munzam karşılık ve disponibilibite oranlardır. 1983 yılında yüzde 10 olan disponibilibite oranı 1991 Mart ayında kademeli olarak yüzde 35'e yükseltilmiştir. Efektif munzam karşılık oranları ise 1980'de yüzde 22 iken, 1997'de yüzde 7.5'e kadar düşmüştür. **Bir yandan sistemin kaynak maliyeti düşürülmeğe çalışılırken diğer yandan mali sistem bu kaynağı daha çok devlet kağıdı alacak şekilde yönlendirilmiştir.**

Önceleri sosyal güvenlik sisteminin fazlaları, daha sonra Çalışanları Tasarrufa Teşvik uygulaması, en son değişikliğe kadar, portföyünde Hazine kağıdı taşıyan şirket ve bankalara yönelik vergi avantajları, artan kamu açığının iç borçlanma yolu ile finansmanına hizmet etmiştir.

Dış borçların ertelenmesi sonrasında (1980-81) Türkiye'nin uluslararası piyasalardan uzaklaşması, Hükümetlerin Merkez Bankası aracılığı ile yaratıcılıklarını geliştirmeye itmiştir. Öncelikle reel sektörün 1977-80 arasında birikimi hızlanan yurtdışında tuttukları tasarrufları (capital repatriation) çekmek için, katlı kur uygulaması (hayali ihracat), hayata geçirilmiştir. İkinci uygulama ile yurtdışındaki işçilerin ve resmi istatistiklere intikal etmeyen bazı işlemler sonucunda Türkiye'de kalan katma değer, yabancı paranın, döviz tevdiat hesaplarına izin verilmek sureti ile ekonomiye kazandırılmasıdır. Üçüncü operasyon ise yurtdışındaki işçilerimizin birikimlerini, kredi mektuplu döviz tevdiat hesabı, 1994'te süper hesap, 1997'de bedelsiz ithalat kolaylığı isimleri altında, çok cazip faizlerle Türkiye'ye çekmek olmuştur.

1987-1989 arasındaki tıkanıklık ise otoyol kredileri ve son çare olarak "sermaye hesabının" liberalizasyonu (32 sayılı Karar) ile aşılmıştır.

1988'de Bankalararası Döviz İşlemleri Piyasası faaliyete geçmeden bazı bankaların öncülük ettiği güçlü spekülasyon atak, Merkez Bankası faiz paritesini gündeme getirmiştir. "Faiz paritesinin" keşfedilmesi sonrasında piyasa fazilerinin çok altında yaratılan paranın ("very" accommodative policy) 32 sayılı Kararın varolduğu bir ortamda, para ikamesine yolaçtığı ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası döviz rezervlerini olumsuz etkileyen, kısa vadeli sermaye girişini engelleyen hatta sermaye çıkışına sebep olan bu tür bir parasal genişleme, "faiz paritesi", anti-enflasyonist politika adı altında korunmağa çalışılırken, Türk lirasına değer kazandırılması sonucu, ödemeler dengesinde ciddi sıkıntılar yaratmıştır. Maliyeti anlaşıldıktan sonra (trial and error process), ara-sıra kesintiye uğrasa da (1994 kriz öncesi), Merkez Bankası karşılıksız yarattığı paranın maliyetinin piyasa faizlerine denk olmasını Hükümetlere kabul ettirmiştir.

1988 sonlarında, 1991 yılında ve 1994'te gözlemlenen ödemeler dengesi sıkıntıları ve krizi, Merkez Bankası'nı, hükümetlerin faiz paritesini benimsemesi sonucunda, hükümetlerin artan kamu açıkları sonrasında artması gereken iç faizler konusunda duyarlı davranacağı "önyargısını", "sabit fikir" haline getirmeğe yönlendirmiştir. Halbuki sonuç tam tersine olmuş, ödemeler dengesi korkusu ve "zaman serileri" ispatlı Türkiye ekonomisinin "hiperenflasyon bağıışıklığı", sıçrayan kamu harcamalarının, reel faizler ve bir sonraki bütçeye etkisinin, Hükümetler'ce tamamı ile gözardı edilmesine yolaçmıştır.

Sonuç, reel faizler ne olursa olsun, kamu harcamalarının reel faizlerden etkilenmemesidir.

Özel sektör ise kamu harcamalarının reel faizlere duyarlı olmadığını farketmiş ve "yatırım davranışını" buna uygun bir biçimde değiştirmiştir. Özel sektör yatırımları "reel faize" değil, kamu harcamalarının artışına dayalı iç talep gücüne duyarlı hale gelmiştir. Bunda, büyük özel sektör gruplarının banka sahibi olması sonrasında, artan iç borçlanma sıkıntısı nedeni ile Hazine ve Merkez Bankası'nın gözetim ve denetim sonuçlarını daha az dikkate almasının etkisi vardır. İç faizlerin, vergi planlaması ya da

reel sektördeki şirketlere kaynak aktarımı aracı olarak kullanılmasının ve denetimli dış piyasaların anlatılan teorik çerçevede hareket etmesinin de özel sektör yatırımlarını iç faizlere duyarlılığını ortadan kaldırılmasında önemli rolü olmuştur. Denetimsizlik gereği, artan reel faizler, az riskli müşteriye dışlamış, az riskli müşteri denetimli dış piyasalardan çok daha düşük maliyetlerle kredi bulmuştur. Banka sahibi grupların bankalarının kullandıkları krediyi (yüzde 100 mevduat sigortası nedeni ile) sadece mali bünyeleri ya da ödeyecekleri vergi sebebi ile bir muhasebe rakamı olarak görmeleri sonucu, iç faizlerin özel sektörün yatırım davranış ile olan ilişkisi çok büyük ölçüde kopmuştur.

Merkez Bankası ise, aktarım mekanizmalarının Türkiye'deki teorik geçerliliğine inanmaya devam ederek yarattığı "güvenlik kozası" illüzyonu ile, maliyeti gittikçe ağırlaşacak istikrar programına uyum sağlayacak politikalarını hayata geçirmek zorunda kalacaktır. Türkiye'de paranın zaman maliyetini hükümetlere öğretmekte başarısızlığa uğrayan bir Merkez Bankası'nın başka çaresi de yoktur. **Bilinmelidir ki Merkez Bankası'nın bağımsızlığı kamu açığı ile ters orantılıdır.**

Diğer bir çıkarım ise Türkiye'de hükümetlerin sürdürülebilir istikrarı sağlamanın yolunun yerleşik düzeni rekabetçi hale getirmek olduğunu farketmeleri ve bunu gerçekleştirmeye cesaretlerinin olmadığıdır. Hükümetlerin tercihi düzeni rekabetçi hale getirmek yerine, gelecekteki maliyetleri artıracığı bilinse bile, düzenin devamını sağlayacak yenilikleri yaratmak yönünde olmuştur.

EK: 1

GRAFİK 10

GRAFİK 11

GRAFİK 12

GRAFİK 13

KAYNAKÇA

Akyüz, Yılmaz (1990), "Financial System and Policies in the 1980s" The Macmillan Press Ltd, Hong Kong.

Artun, T. (1985) "Türk Mali Sistemi 1980-84. Değişim ve Maliyeti", B. Kuruç, *Bırakınız Yapsınlar, Bırakınız Geçsinler*, 36-71.

Atiyas, İzak (1989), "The Private Sector's Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82, PPR Working Paper WPS 147 (Washington: World Bank, January).

Delano Villanueva, and Abbas Mirakhor (1990), "Strategies for Financial Reforms", *IMF Staff Papers*, Vol. 37, 509-536.

Diaz-Alejandro, Carlos F. (1985), "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash," *Journal of Development Economics*, Vol. 18, 1-24.

Le Fort, Guillermo (1989), "Financial Crisis in Developing Countries and Structural Weaknesses of the Financial System," IMF Working Paper 89/33.

Mankiw, N. Gregory (1986), "The Allocation of Credit and Financial Collapse," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 101, 455-470.

McKinnon, Ronald I., (1973) "Money and Capital in Economic Development" (Washington: The Brookings Institution).

Shaw, Edward S., (1973) "Financial Deepening in Economic Development" (New York: Oxford University Press,).

Stiglitz, Joseph E., Andrew Weiss (1981), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, 71, 393-410.

TC Merkez Bankası, Yıllık Rapor, Çeşitli Sayılar.