



e-ISSN: 2630-631X

Article Type  
Review ArticleSubject Area  
Macro economicsVol: 8 Issue: 62  
Year: 2022 August  
Pp: 1475-1483Arrival  
09 June 2022  
Published  
31 August 2022  
Article ID 63978Doi Number  
<http://dx.doi.org/10.29228/smryj.63978>How to Cite This Article

Rodoplu, H. (2022). "Finansal Liberalizasyonun Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Etkilerinin Değerlendirilmesi", International Social Mentality and Researcher Thinkers Journal, (Issn:2630-631X) 8(62): 1475-1483



Social Mentality And Researcher Thinkers is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

# Finansal Liberalizasyonun Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Etkilerinin Değerlendirilmesi<sup>1</sup>

Evaluation of the Effects of Financial Liberalization in Developing Countries

Hakan Rodoplu<sup>1</sup> <sup>1</sup> Dr. Öğr. Üyesi, Kocaeli Üniversitesi, Havacılık Ve Uzay Bilimleri Fakültesi, Havacılık Yönetimi Bölümü, Kocaeli, Türkiye

## ÖZET

Batının geliştirdiği ve dünyaya yaydığı modernizm, içinde barındırdığı pek çok açmaz nedeniyle belli dönemlerde tıkanmış ve farklı ölçeklerde krizlere yol açmıştır. Söz konusu krizlerin giderek artan yıkıcı etkilerinin en aza indirilmesi çabası içerisinde giren modernizmin uygulayıcısı niteliğindeki kesimler, bu kez suçlu modernizmin yarattığı kuralcılık ve belirleyiciliğe yükleyerek, sözde kuralcılık ve belirleyiciliğe karşı olduğu savı ile post-modern düşünceyi insanlığa servis etmişlerdir.

Batı bu post-modernist söylem ile kendini aşmaya, yeni bir değerler dizisi oluşturmaya çalışırken aslında, varılan bu sürdürülemezlik gerçeği karşısında, eleştiri ve süreci doğruya yöneltme fırsatını başkasına bırakmadan yine kendisi yapmıştır.

Bu sürecin daha başında modernizm çabalarına izleyici olarak katılım gösteren Doğu ise, gün yüzüne çıkan geri kalmışlığı giderme çabasıyla diğer tüm kaygılarından azade ve her ne pahasına olursa olsun ekonomik büyüme performansına odaklanmış biçimde umarsız bir koşu içinde olmuştur.

Yapılan bu çalışmada, 80'li yıllarla birlikte devreye giren neoliberal küreselleşme sürecinde yaygın olarak uygulanan finansal liberalizasyon politikaları ile eş anlı olarak gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye'de ortaya çıkan olumsuzlukların nedenselliğinin belirlenmesi amaçlanmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Liberalizasyon, Gelişmekte Olan Ülkeler, Finansal Krizler

## ABSTRACT

Modernism, which the West developed and spread to the world, was blocked in certain periods due to the many dilemmas it contained and led to crises of different scales. The practitioners of modernism, trying to minimize the increasingly destructive effects of the aforementioned crises, have this time put the blame on the normativeness and determinism created by modernism, and they have served the post-modern thought to humanity with the argument that it is against so-called rule-making and determinism.

While the West is trying to overcome itself and create a new set of values with this post-modernist discourse, in fact, in the face of this unsustainable reality, it has done it itself without leaving the opportunity to direct the criticism and process to the right.

The East, which participated in the efforts of modernism as a spectator at the very beginning of this process, has been in a desperate run, free from all other concerns and focused on economic growth performance at any cost, in an effort to eliminate its backwardness.

In this study, it is aimed to determine the causality of the negativities that emerged in developing countries and Turkey simultaneously with the financial liberalization policies widely applied in the neoliberal globalization process that came into effect with the 1980s.

**Key Words:** Financial Liberalization, Developing Countries, Financial Crises.

## GİRİŞ

Post-modernist söylemler eşliğinde, 80'lerle birlikte uygulamaya sokulan ve tüm ülke ekonomilerinin dünya ekonomisine eklemlendiği, diğer bir ifadeyle dünya üzerindeki tüm pazarların, uluslararası finansal sermayenin kontrolü altına alındığı küreselleşme adlı politika demetinin en önemli unsuru finansal liberalizasyon olmuştur.

Bu süreçte planlandığı üzere kendi iç dinamikleriyle anormal oranda büyüyen finansal sermaye, reel ekonomi ile bağlantısını o derece koparmıştır ki, reel ekonomiyle doğrudan ilişkili krizlerin yanı sıra peş peşe finansal krizlerin de yaşanmasına yol açmıştır. Gelişen noktada trilyonlarca dolar tutarında olup, mal ve hizmet üretiminden tamamen kopuk bir parasal varlığın yeryüzünde dolanıyor olması ve gün sonunda dünyanın belli bölgelerinde toplanması krizin ta kendisidir. (Yeldan, 2001: s.19).

Küreselleşme, ekonomik, politik ve sosyal yaşama ait birçok boyutu içinde barındırır. Ancak ön plana çıkan ve sürekli vurgulanan küreselleşmenin ekonomik boyutu olmaktadır. Küreselleşme, ekonomik parçalanmışlığı şekillendirdiği; ulusal iktisadi değerlerin küresel olanla ikame edilmesinin yarattığı fırsat ve tehlikeleri içeren bütüncül bir tablodur. Bu tablo içerisinde "fırsat" unsuru kadar "tehlike" unsuru da yer almakta iken, daha en başından itibaren özellikle fırsatın altı kalınca çizilerek öne çıkarılmış, olası tehlike olgusu ise bilinçli biçimde

<sup>1</sup> Bu makale Hakan RODOPLU'nun doktora tezinden türetilmiştir.



geri plana itilmiştir. Ne var ki sözü edilen bu fırsat-tehlike ikilemindeki fırsat, gelişmiş ekonomilerin gelişmişliğini pekiştirirken, tehlike ise çoğunlukla az gelişmişliğin boyutunu derinleştirmiştir.

İletişimin, teknolojik gelişme hızının desteği sayesinde son derece yaygınlaşması ve ucuzlaması, yerel iktisadi birimlerin küresel piyasa ve normlarla buluşmasına olanak yaratmıştır. Ancak bu buluşma aşamasına gerekli donanımla girenler kazançlı çıkmış, hazırlıksız olanlar ise birden ya hızlı uyum sağlamak ya da etkinsizliklerine koşut, yok olma seçenekleriyle yüz yüze gelmişlerdir. Nitekim yeni sanayileşen ve gelişen ekonomiler göreceli üstünlüklerini kullanarak gelişmiş ülkeler ligine yükselme adayları arasına girerken, diğer yandan birçok ülke yoksulluk, geri kalmışlık bir yana, açlık ile mücadele edip varlıklarını sürdürebilmeye çabalamaktadırlar. Bu nedendir ki küreselleşme dünya ölçeğinde barış ve refah söylemleri ile sömürü düzeni iddialarını aynı anda içinde barındıran paradoksal bir kimliğe sahiptir.

Bu süreçte, işleyiş yön verme görevini yerel sanayiler, ulusüstü aktörler ve çok uluslu şirketler üstlenmiş, böylelikle ulusal ekonomiler kendilerini küresel belirleyicilerin çizdiği rota üzerinde hareket etme zorunluluğu içinde bulmuşlardır. Bu zorunluluk küreselleşmenin içerdiği kurumsal yapının çizdiği bir rota olup, ulusal ekonomilerin dünya pazarında var olabilmek adına uymak zorunda olduğu kurallar bütününe işaret etmektedir. Dünya Bankası, IMF ve Dünya Ticaret Örgütü'nün kuralları, yapısal uyum ve istikrar programları, söz konusu uyulması zorunlu neo-liberal kurallar bütünü içinde ilk sırada yer almaktadırlar. Çalışmanın konusunu oluşturan finansal liberalizasyon ise, neo-liberal küreselleşme çabaları içinde stratejik nitelikli temel hareket noktasını temsil etmesi bakımından anlam ve önem taşımaktadır.

Bu bağlamda iktisadi küreselleşmenin temel hareket noktasını oluşturan finansal liberalizasyon ön plana çıkmıştır. Hemen tüm ülkelerde uygulanan finansal liberalizasyon politikaları, Türkiye'nin de dâhil olduğu gelişmekte olan ülkeler açısından beklentilerin aksine olumsuzlukları beraberinde getirmiştir.

## **FİNANSAL LİBERALİZASYON**

Dünya ekonomisinde 1980'li yıllarda özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde küreselleşme sürecinin beraberinde getirdiği finansal liberalizasyon eğilimleri, ülkelerin makroekonomik yapılarında beklenen iyileşmeyi sağlayamamıştır. Bu ülkelerde finansal liberalizasyona erken (makroekonomik şartlar olgunlaşmadan) geçilmesi ve sığ finansal piyasaların varlığı, sistemi daha da kırılgan hale getirmiş ve ekonomilerde kriz baş göstermiştir.

1970'li yıllardan itibaren Bretton Woods sisteminin çökmesi, uluslararası likiditenin artması ve buna bağlı olarak gelişmiş ülkelerin çoğunun dalgalı kur rejimini benimsemesi yanında, uluslararası petrol şokları dünya ekonomisinde önemli değişimlere yol açmıştır. 1980'lerle başlayan küreselleşme süreci ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında erken dışa açılmanın yol açtığı problemler ortaya çıkmıştır.

Gelişmiş ülkeler sahip oldukları görece sağlam ekonomik yapıları ve uyguladıkları yeterli ve istikrarlı ekonomi politikaları sayesinde küreselleşmenin ekonomilerinde yol açtığı yurt içi fiyat artışları, istihdam/üretim azalışları, yüksek cari açık gibi sapmaları azaltmayı başarabilmişlerdir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin ardı ardına yaşanan uluslararası şoklardan etkilenme dereceleri, gelişmiş ülkelere kıyasla çok daha yüksek olmuştur. Erken dışa açılma ve sığ finansal piyasaların varlığı ise dış şokların ülke ekonomilerini etkileme derecelerini arttırmıştır.

Sonuçta bir yandan yurt içi dengelerde yaşanan bozulma ve buna bağlı yüksek enflasyon oranları, diğer yandan hızla artan cari açık, finansal piyasalarda ciddi krizlerin yaşanmasını ve yayılmasını kaçınılmaz kılmıştır. Özellikle Latin Amerika ülkeleri finansal piyasalarında yaşanan bu hızlı gelişmenin sonucunda önemli finansal krizlerle karşı karşıya kalmışlardır.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar aksak, kırılgan, kendi kendine dengeye gelemeyen ve dolayısıyla istikrarsızlıkları birikimli olarak büyüyen piyasalardır. Bu nedenle spekülasyon ataklara açıktırlar. Özellikle finansal liberalizasyonun derecesi arttıkça finansal sermaye hareketleri artmakta ve piyasalarda kısa vadeli fonların payı hızla yükselmektedir. Buna bağlı olarak piyasalar arasında olumsuz etkilerin yayılma ve dengesizliklerin bulaşma hızı ve boyutları artmaktadır.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında, ABD merkezli yeni bir dünya düzeni tesis edilmesi planı çerçevesinde yeni bir uluslararası para sistemi oluşturulması amacıyla Bretton Woods Anlaşması yapılmıştır. Bretton Woods Sistemi aslında bir altın-döviz standardıydı. Basitçe, ABD doları altına, diğer ülke paraları da dolara bağlanmıştı. Bu ikili yapısına ve sonradan ortaya çıkan farklı güçlüklerine rağmen 1971 yılına kadar sürmesinin öne çıkan iki nedeni vardı. İlki, o dönemki altın stoklarının artan işlem hacmi karşısında yetersizliği iken, ikinci neden ise, mevcut altın stoklarının yüzde 70'inin ABD'nin elinde bulunmasıydı. (Ertürk, 2001: s. 367)

IMF, Bretton Woods Anlaşması ile oluşturulan sistemin uygulanmasında ve çıkabilecek sorunların çözümlenmesinde kilit konumdaki kuruluş rolünü üstlenmişti. Buna göre, eğer üye ülkelerden birinin ödeme bilançosu açık verirse, bu ülke önce mevcut döviz rezervini kullanacak, daha sonra para ve maliye politikası ile yurtiçindeki toplam talebi kısacak ve gerekirse IMF'den kısa süreli kredi kullanacaktı. Bütün bunlara rağmen dış denkleme sorunu giderilemezse son çare olarak devalüasyona başvurulacaktı. Burada altı çizilmesi gereken nokta; bu süreçte ödemeler bilançosu denkleğinin sağlanmasının temel hedef oluşuydu. (Soyak & Cengiz, 1998: s. 52)

Diğer bir yaklaşımla, sistemin uygulandığı 1970'lerin başına kadar olan süreçte, sermaye akımları üzerindeki yoğun kısıtlamaların, yabancı para cinsinden borçlanmayı zorlaştırması nedeniyle ülkelerin cari işlem açığı vermeleri önlenmişti. Esas itibariyle özel sermaye akımlarının olmadığı bir durumda cari işlem açıkları, resmi rezerv hareketleri ve kamu borçlanması yoluyla karşılanmak durumundaydı. (Krugman & Obstfeld, 1991: s. 529)

Bretton Woods Sistemi çerçevesinde uygulanan zorunlu sabit kur politikaları, ülkelerin karşılaştıkları iç ve dış denge sorunlarına çözüm üretebilmelerini zorlaştırmıştır. 70'li yılların başlarında, ödemeler dengesi sorunlarının artması, ABD'nin Vietnam'da yaşadığı çıkmazın pek çok olumsuzluğu yanında ekonomik yükünün giderek artması, küresel anlamda ABD ekonomisine ve ABD dolarına olan güveni sarsmıştır. Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızlarında gözlenen düşüşün enflasyon, borç stoku artışı ve petrol şoku ile iyice pekişmesi gibi faktörlerin de etkisi ile Bretton Woods Sistemi ömrünü tamamlamış ve "çoklu parasal sistem" ya da "parasal sistemsizlik" biçiminde ifade edilen işleyiş fiili olarak ortaya çıkmıştır.

Bu yeni işleyiş içerisinde, ulusal paraların değişim değerlerinin altın veya benzeri hiçbir reel mal tarafından desteklenmediği, nominal bir büyüklük olarak işlem gördüğü bir ortamda, döviz kurlarında yaşanan belirsizlikler, finansal sistemin işleyişini açısından bir yandan önemli riskler oluştururken, diğer yandan da spekülasyon nitelikli faaliyetleri özendirilmiş ve finansal sermayenin akışkanlığını uyarılmıştır. Öte yandan, özellikle 1980'lerle beraber ulusal sermaye piyasalarının hızla serbestleşerek uluslararası kimlik kazanması süreciyle birlikte mal ve hizmetlerin yanında finansal sermaye de küresel anlamda hareketliliğine hız kazandırmıştır. Bu bağlamda gerçekleşen, finansal piyasaların küresel ölçekte bütünleşmesi olgusu, kısmen üretken alanlarda değerlendirilen parasal sermayenin de olası en yüksek karın peşine düşmesine ve sonuçta ekonomilerin büyük boyutlarda finansallaşmasına ve spekülasyon finansal akımların inanılmaz ölçüde artarak yaygınlaşmasına zemin hazırlamıştır.

Uluslararası sermaye akımlarının yaygınlaşması, o süreçteki ekonomik gelişmelerin beklenen bir sonucudur. Bretton Woods Sistemi'nin çöküşü, petrol şoku ve devamında gelen küresel stagflasyon olgusuna bağlı olarak, bir uluslararası borçlanma ekonomisinin oluşumuna tanıklık edilmiştir. Bu bağlamda, artık ödemeler bilançosu açıklarını birinci öncelikli sorun olarak görmeyen uluslararası bir ekonominin inşası, gelişmiş ülkelerdeki sanayi yatırımlarının ortalama getirisinde yaşanan gerileme ile eş-anlı ortaya çıkmıştır. (Rosier, 1994; s. 109.)

## **FİNANSAL LİBERALİZASYONUN KURAMSAL ÇERÇEVESİ**

Dünya ülkelerinin finansal piyasalarının bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin yaygınlaşması, dünya ekonomisindeki yapısal değişimin bir yansımasıdır. Söz konusu bu yapısal değişimin arka planında; serbestleşmeci, uluslararası ticarete ve finansal faaliyetlere piyasa içi çözümler getirmeyi esas alan, bu alanlarda devletin belirleyici ve denetleyici fonksiyonlarını reddeden, fiyat ve miktarın herhangi bir kısıtlamaya tabi olmadan piyasa aktörleri tarafından belirlenmesini öngören liberal iktisadi görüş yer almaktadır. Liberal iktisadi görüş, finansal sistemin, kıt olan sermayeyi en etkin ve rekabetçi koşullarda tahsis edeceği inancındadır. (Stiglitz, 2002: s. 136.)

Liberal iktisadi görüşün önemli bir aygıtı niteliğindeki finansal liberalizasyon yaklaşımının temel savı, kamu otoritelerinin uyguladıkları finansal kısıtlamaların, finansal sistemin gereği gibi işleyişinin önündeki en büyük engel olduğu yönündedir. Çünkü finansal sistemin, ekonomik büyümenin başarılması için gereken fiziksel sermaye yatırımlarının gereksinim duyduğu sermaye birikimini; tasarrufların yapısını ve tahsisini yeniden düzenleyerek en etkin şekilde sağlama işlevini, ancak piyasa mekanizmalarının egemen kılınması sayesinde gerçekleştirebileceğine inanılıyordu. (Mertrou & Bodie, 1995: s.12.)

Finansal liberalizasyon yaklaşımı, finansal sistemin fonksiyonlarını tam anlamı ile yerine getirememesinde, hükümetlerin uyguladıkları finansal baskı politikalarının önemli payı olduğu görüşündedir. "Finansal Baskı Politikaları", finansal piyasalardaki her türlü kısıtlamayı kapsayacak biçimde kullanılan, özelde negatif reel faiz politikası şeklinde uygulanan iktisat politikalarıdır. (Galbis, 1977, s.59.)

Finansal liberalizasyon teorisine göre, Bretton Woods sürecinde gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal baskı politikaları, tasarrufları azaltmış, finansal aracılık maliyetlerini yükseltmiş ve sermaye kaçışını

hızlandırmıştır. Dolayısıyla finansal kaynaklar marjinal verimliliği düşük yatırımlarda kullanılmış, tasarruf sahipleri de üretken olmayan fiziksel aktiflere yönelmişlerdir. Finansal baskı politikaları, düşük faiz oranı ve tercihli kredilerle ayrıcalıklı bir grup yaratırken, bunun dışında kalanları yüksek faizlerin geçerli olduğu kurumsal olmayan piyasalara yöneltmiştir. (Esen, 1998, s.24.)

Genel çerçevesi itibariyle, finansal baskı politikalarının uygulandığı bir ekonomide, mevduat ve kredi faizleri genellikle reel olarak negatiftir. Uygulanan faiz politikalarının bir sonucu olarak bankalarda tutulan mevduatın getirisi enflasyonun gerisinde kalmaktadır. Bu yüzden kaynaklar bankacılık sektöründen uzaklaşarak, değerli maden ve gayrimenkul gibi üretken olmayan yatırım araçlarına kaymaktadır. Kredi dağıtımında rasyonel ölçütler gözetilmemekte, yeni finansal araçların geliştirilmesi için gerekli ortam doğmadığı gibi finansal piyasalara yeni katılımlar sınırlı kalmaktadır. (Galbis, 1977: s. 59.)

Finansal baskı politikalarının diğer bir boyutu, sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalardır. Ulusal finansal kurumların uluslararası finansal işlemlerine ve yabancı finansal kurumların ülke finansal piyasalarındaki işlemlerine getirilen sınırlamalar finansal baskı politikalarının yaygın olarak kullanılan araçlarıdır. Bu bağlamda uygulamada en yaygın gözlenen yöntemler, döviz kontrolleri ve miktar kısıtlamalarıdır. (Uzunoğlu vd., 1995: s.40)

Finansal baskı yaklaşımı, birbirinden bağımsız ve ilginç biçimde eş anlı olarak Ronald I. McKinnon ve Edward S. Shaw isimli iki iktisatçının 1973 yılında gerçekleştirdikleri çalışmalarında ortaya koydukları “Finansal Baskı Analizi (Financial Repression Analysis)” ile şekil bulduğundan genellikle “McKinnon-Shaw Modeli” olarak isimlendirilmektedir.

McKinnon ve Shaw’un, hükümetlerin uyguladıkları finansal baskı politikalarının, tasarrufları ve dolayısıyla yatırımlar için gerekli fonların oluşumunu kısıtladığı, böylelikle ekonomik büyümenin gerçekleştirilemediği tezinden hareketle oluşturdukları modelleri, finansal liberalizasyonla ilgili teorik tartışmalarda öncülük görevi üstlenmiş; Kapur, Galbis ve Mathieson da yaptıkları çalışmalarla finansal liberalizasyon yaklaşımına katkıda bulunmuşlardır. (McKinnon, 1973.; Shaw, 1973.; Galbis, 1977.; Kapur, 1976.; Kapur, 1983.; Mathieson, 1979.; Mathieson, 1980:)

McKinnon-Shaw finansal liberalizasyon yaklaşımı, finansal piyasaların etkin çalıştığı öngörüsünden hareketle, finansal liberalizasyonun kısa dönemde artışına neden olacağı faiz oranlarının, tasarrufların etkin dağılımını düzenleyerek, uzun dönemde ülkeler arasında eşitleneceğini varsaymaktadır. (McKinnon, 1973: s.55)

McKinnon oluşturduğu modelde, özkaynaklar ile finanse edilen yatırımlar ve mevduat faiz oranı arasındaki ilişki üzerinde yoğunlaşırken; Shaw finansal derinleşme, finansal aracılık hizmetleri ve yatırımların firma dışı kaynaklarla finansmanı noktasından hareketle modelini oluşturmuştur.

McKinnon’un finansal liberalizasyon yaklaşımında temel değişken tasarruftur. Reel pozitif faiz politikası yoluyla öncelikli olarak tasarrufları, dolayısıyla yatırım ve büyümeyi artırmak olanak dâhilinde olabilmektedir. Finansal liberalizasyon sonucunda faizlerin artması, tasarrufları üretken olmayan değerli maden ve gayrimenkul gibi aktiflerden, bankacılık sektörüne yönlendirerek daha verimli ve üretken alanlarda kullanılmasını sağlayacaktır. Bunun sonucu ise daha fazla üretken yatırım ve daha hızlı ekonomik büyümeye ulaşılabilecektir. (McKinnon, 1973: s.55)

Shaw’un modelinde para içsel olarak tanımlanmış ve böylece toplum için başlı başına bir servet olma niteliğini yitirmiştir. Bu doğrultuda, iktisadi birimler parayı bir servet saklama aracı olarak ellerinde tutma eğiliminde olmayacaklarından dolayı, paranın fiziki sermaye ile ikame olma özelliği söz konusu değildir. Diğer bir ifadeyle, para talebi artışları yatırım talebini daraltmamaktadır. (Shaw, 1973: s. 52-53)

Shaw’un modelinde, para talebi artışları bir tür tasarruf olarak değerlendirilmiş ve firmaların yatırım finansmanında özkaynaklara başvurmadıkları varsayımı doğrultusunda, ekonomideki tüm tasarrufların finansal araçlar tarafından yatırımlara yönlendirileceği öngörülmüştür. Bu bağlamda Shaw, reel para talebinin ve finansal derinliğin arttığı bir ekonomide, yatırımların ve dolayısıyla gelirin artacağını ve ekonomik büyümenin gerçekleşeceğini öngörmüştür. (Shaw, 1973: s. 61)

Finansal liberalizasyon kuramı çerçevesinde; uluslararası finansal piyasaların etkin çalıştığı varsayımından hareketle, finansal liberalizasyonun başlangıç evresinde artan faiz oranlarının, finansal sistemin fonların etkin dağılımını gerçekleştireceği varsayımı çerçevesinde yatırımların getirilerinin küresel ölçekte eşitlenerek, faiz oranlarının düşeceği öngörülmüştür. (McKinnon, 1973: s.59)

Ne var ki, kısa vadeli sermaye akımları ve finansal piyasaların özellikle gelişmekte olan ülkelerde öngörülen etkinlikte faaliyet gösterememeleri sonucu, 1990’ların başında McKinnon ve diğer neo-klasik iktisatçılar, yüksek faiz oranlarının finansal ve makroekonomik istikrarsızlığa olan etkilerini tartışmaya açmışlardır. Bu



doğrultuda mal ve finans piyasalarının uyum hızları farklı iken, psikolojik etkilenme derecesi yüksek finansal piyasaların mal piyasaları ile aynı tarzda ve hızda serbestleştirilemeyeceği görüşü ön plana çıkmıştır. Bu ikinci en iyi stratejisi olarak tanımlanabilecek ve neo-klasik iktisadın başkasından önce davranarak özelleştirisi biçiminde de algılanabilecek yaklaşım beraberinde finansal liberalizasyon programının, uyum sıralaması sorununa dönüşmesini getirmiştir. Sonuç itibarıyla, finansal reformlardan önce reel sektör reformlarının yapılması gerektiği ve serbestlemenin ilk aşamalarında ekonomiyi finansal istikrarsızlıklardan korumak amacıyla, sınırlı bir piyasa müdahalesinin gerektiği ileri sürülmüştür. (McKinnon, 1998: s. 25.)

Finansal liberalizasyon uygulamasının beklenen sonuçlarından biri, yeni piyasaların ve yeni finansal araçların oluşmasıdır. Finansal liberalizasyon kuramı açısından bu yeniliklerin; tasarrufları teşvik ederken, oluşacak fonları reel sektör yatırımlarına yönlendirmesi beklenmektedir. Başka bir deyişle, finansal yenilikler bir anlamda ekonomik büyümenin de ön koşuludur. Ancak uygulamada finansal yenilikler, finansal varlık fiyatlarındaki değişimlerden kar elde etmek amacıyla olan kısa vadeli işlemleri oldukça kolaylaştırmıştır. Finansal liberalizasyona tabi 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 varlıklara dönüşebilmişlerdir. (Grabel, 1993: s.8)

Finansal yeniliklerdeki artış; para arzı, para talebi ve aktarım mekanizmasında da değişiklikler yaratmış, para arzı tanımları değişmiştir. İkincil piyasaların ortaya çıkması ve hızla gelişmesi ile vadelerin kısalması, likiditeye göre para arzı sınırlarını belirlemede güçlükler yaratmıştır. Özellikle döviz cinsi yatırım araçlarının yaygınlaşması, para ikamesi olgusuna ve para arzı üzerinde ulusal merkez bankalarının kontrol gücünün zayıflamasına yol açmıştır. (Kaplan, 1999: s.2.)

Finansal liberalizasyon aracılığıyla gerçekleşen finansal derinleşme aynı zamanda kamu ve reel sektörün finansman sorunlarını daha da kötüleştirici özellikleri bünyesinde barındırabilmektedir. (Akyüz, 1993: s.6.)

Gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasalar, idari ve hukuki açıdan sağlıklı düzenlemelere sahip, kurumsal yapıları belirli bir olgunluğa ulaşmış durumda olduklarından bu ülkelerde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile finansal derinliğin artması ve bunun reel sektöre yansımaları arasında beklenen nedensellik ilişkisi gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, söz konusu ilişkilerin aynı netlikte oluşmadığı açıktır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde henüz temel idari ve hukuksal altyapı yerli yerine oturmadan hızla geçilen finansal liberalizasyonun neden olduğu spekülasyon sermaye hareketleri ve uygulanan sıcak para politikaları nedeniyle, beklenen olumlu gelişmelerin tam aksine finansal piyasalarda ciddi sorunlar baş göstermiştir. (Akyüz, 2004: s. 7.)

Finansal liberalizasyon yaklaşımının, gelişmekte olan ülkelere önerdiği kalkınma modeli; daraltıcı para ve maliye politikalarına dayanan, yüksek finansal getiri ve devalüasyon riskinden arındırılmış bir döviz kuru sistemini amaçlayan, dışı açık bir iktisadi yapıyı öngörmektedir. Bu yapı altında merkez bankaları bağımsız kılınarak, sadece fiyat istikrarının sağlanması ve ulusal paranın değerinin korunmasıyla görevlendirilmekte; ekonomik büyümenin sağlanması, gelir dağılımı dengesinin iyileştirilmesi gibi makroekonomik amaçlara yönelik müdahale olanakları kısıtlanmaktadır. (Yeldan, 2001: s.141)

Finansal liberalizasyon politikalarını uygulamaları konusundaki örtük veya açık teşvikler sonucu pek çok ülke gerekli donanım ve düzenlemeye sahip olup olmadıklarını gözetmeden ulusal kambiyo rejimlerini serbestleştirmek suretiyle, bağımsız nitelikte bir para, döviz kuru ve faiz politikası izleyebilme olanağını yitirmişlerdir. Bu doğrultuda, ülkelerin kendi çıkarları ve iradeleri çerçevesinde özgün kalınma hedefleri saptayabilme şansları ortadan kalkmıştır. Yatırımcıların sürü bilinci çerçevesindeki rasyonel olmayan davranışları, aşırı derecede yüksek faiz oranlarına ve iktisadi faaliyetlerin, reel yatırımlardan koparak spekülasyon finansal hareketlere yönelmesine neden olmuştur. (Grabel, 1995: s. 128.)

Sonuç itibarıyla, McKinnon ve Shaw'un ana çerçevesini oluşturduğu finansal liberalizasyon yaklaşımı, 1970'lerden itibaren birçok ülkede uygulama alanı bulmuştur. Finansal liberalizasyon programları, gelişmekte olan ülkelerde yatırım ve tasarruf davranışlarını kuramsal beklentilerin tersi yönünde yapısal olarak değiştirmiştir. Özellikle finansal liberalizasyonla birlikte öngörülere uygun olarak yükselen faiz oranları, tasarruf ve sabit sermaye yatırımlarını uyarmada başarısız olurken, kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketlerini artırarak özellikle gelişmekte olan ülkelerin makroekonomik yapılarında önemli sorunlar yaratmış, iç ve dış borçlar çok yüksek düzeylere çıkmış, finansal sistemler son derece kırılğan bir hal almıştır. 1980'lerin ortasından itibaren serbestleşmeye tabi tutulan gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları, dönemsel olarak kriz sürecine girerken, hükümetler kaçınılmaz olarak finansal piyasalara müdahale etme gereğini duyarak finansal liberalizasyon hipotezinin teorik temellerini aldığı neo-liberal iktisadi yaklaşıma ters düşen uygulamalar gerçekleştirmişlerdir. (Esen, 1998: s. 25.)

1970-1995 döneminde ampirik olarak incelenen 20 ülkede, 26 bankacılık ve 76 para krizi sonucunda, bankacılık krizlerinin yüzde 56'sının ardından üç yıl içinde para krizi ortaya çıkarken, aynı süre içerisinde para krizlerinin yüzde 12'sinin ardından bankacılık krizleri ile karşılaştığı gözlemlenmiştir. (Kaminsky & Reinhart, 1999: s.483) Bankacılık krizlerinin 1990'lı yıllarda uluslararası finansal sistemin istikrarını küresel boyutta ve ciddi biçimde tehdit ettiği gözlenmiştir. 1980 yılından itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan 93 farklı ülkede, değişik boyutlarda 112 sistemik bankacılık krizi olayı gerçekleşmiştir. (Kane & Demirgüç-Kunt, 2001: s. 2.)

Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkelerde peşi sıra yaşanan finansal krizler sonrasında, finansal liberalizasyon yaklaşımının mimarlarından McKinnon, söz konusu ülkelerin, finansal liberalizasyona geçerken uygulamaya son verdikleri müdahaleci politikaların boşluğunu dolduracak uygun iç mali ve parasal kontrol mekanizmalarını yeterince devreye sokamadıkları görüşünü ileri sürmüştür. (McKinnon & Pill, 1997: s. 190)

Uygulamada gözlenen ciddi sıkıntılar sonrasında post-modernist tutumun tipik bir örneği olarak; teorinin uygulamadaki başarısızlığına çözüm üretmek amacıyla, finansal liberalizasyon yaklaşımının mimarlarından McKinnon, düzenli bir finansal liberalizasyon uygulamasının “yol haritasını” yaklaşık 25 yıl gecikme ile şu şekilde ortaya koymuş, aslında post-modernist yaklaşımın tipik hedef saptırma stratejisine başvurmuştur: (McKinnon & Pill, 1999: s.23)

1. Finansal liberalizasyona geçmeden önce kesinlikle mali disiplin sağlanmalıdır.
2. Ulusal sermaye piyasaları dışa açık hale getirilmeli, pozitif reel faiz oranlarına işlerlik kazandırılmalıdır. Bankaların ve diğer finansal aracı kuruluşların deregülasyon temposu, hükümetlerin makroekonomik istikrarı sağlama çabalarına itici güç ve destek sağlamalıdır. Bu süreçte fiyat istikrarı sağlanamazsa, reel faiz oranlarında ve döviz kurlarında meydana gelebilecek beklenmedik dalgalanmalar, üzerinde kısıtlama bulunmayan faaliyetleri çok riskli kılacaktır.
3. Finansal işlemlerin serbestleştirilmesindeki uygun adımların doğru tespit edilmesi gerekmektedir. Dış ticaret politikasında rasyonaliteyi sağlamak adına döviz kuru işlemlerinin mutlaka tam konvertible hale getirilmesi gerekmektedir. Bu noktada çok katı ya da çok gevşek kur rejimlerinin doğurabileceği sakıncalara ayrıca özen gösterilmelidir.
4. Uluslararası sermaye hareketlerine izin verilmelidir. Sermaye hareketlerine tam serbestlik tanınmadan önce, ulusal sermaye piyasalarının, denge faiz oranı üzerinden düzenli faaliyette bulunması sağlanmalıdır. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bir ortamda özellikle enflasyon kontrol altında tutulmalı ki, ulusal paranın gerçek değerinden sapması ve paranın devalüe edilmesi gibi zorunluluklarla karşılaşılmasın.

## **FİNANSAL LİBERALİZASYON SÜRECİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ TEMEL GELİŞMELER**

1980'li yıllara başlarken temel ekonomik gelişme stratejisinde keskin bir dönüşüm gerçekleştiren Türkiye, ilk aşamada dış ticaretin liberalizasyonu ve mal piyasalarının, dünya piyasaları ile bütünleşmesi yolundaki düzenlemeleri gerçekleştirdikten sonra, 1980'lerin ikinci yarısında finansal piyasaların düzenlenmesi, geliştirilmesi ve dünya finans piyasaları ile bütünleşmesi amacıyla finansal liberalizasyon sürecine girmiştir. Bu süreçte, uluslararası gelişmelerin de etkisi altında kalan Türkiye ekonomisinde birçok finansal kriz yaşanmıştır. Dış ödemeler dengesi ve döviz piyasasına ilişkin dengesizliklerle birleşen ve asıl olarak yüksek kamu kesimi borçlanma gereksiniminden kaynaklanan bir dizi dinamik özünde Türkiye'de finansal krizlerin kaynağını oluşturmuştur.

Türkiye'de yaşanan finansal krizlerin en yaygın kabul gören açıklaması, bütçe açıklarının ve kamu kesimi borçlanma gereğinin büyüklüğü üzerinde odaklanmıştır. Bu doğrultuda, finansal krize yol açan iki farklı faktör demeti ön plana çıkmıştır. Birinci grup kriz nedenleri “kötü politikalar” olarak isimlendirilebilir. İkinci grup kriz nedenleri ise “piyasa aksaklıkları” ve “finansal kırılganlık” olguları olarak isimlendirilebilir. Özellikle finansal liberalizasyonun derecesi arttıkça, sermaye hareketleri giderek yoğunlaşırken, piyasalar arasında olumsuz etkilerin yayılması, dengesizliklerin ve aksaklıkların boyutunu büyütüştür. Bu aksaklıklarla beraber, ulusal finansal sistemin kırılganlığını arttıran bir takım kötü politikalar da devreye girdiğinde piyasalardaki derinleşen dengesizlikler önce finansal paniğe, devamında finansal krizlere dönüşmüştür. (Arın, 2003: s.570-571)

## **SONUÇ**

Gelişmekte olan ekonomiler genelde ekonomilerinde sürdürülebilir bir büyüme ve kalkınma için doğrudan yabancı yatırımları destekledikleri görülmektedir. Özellikle doğrudan yabancı yatırımların, gelişmekte olan

ekonomilerde altyapı yatırımlarını, kaynak kullanımını ve teknolojik gelişimi arttırarak ekonomik büyümenin ve uzun vadede de kalkınmanın temel dinamiği olduğu düşünülmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kaynak kullanımı, altyapı yatırımları ve teknolojik gelişmeyi arttırıcı etki yapan doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu kabul edilmektedir. Neoklasik teoriye göre doğrudan yabancı yatırımlar, toplam yatırımların miktarını ve etkinliğini arttırarak ekonomik büyümeyi arttırabilmektedir. Çünkü doğrudan yabancı yatırımlar, sermaye oluşumu ve istihdam artışına yol açarak, sermaye malı ihracatını arttırabilmekte, bilgi ve tecrübeli yöneticiler gibi kaynaklar getirebilmekte, teknolojinin gelişmesi ve yayılmasına katkıda bulunabilmekte ve böylece, verimlilik artışıyla ekonomik büyüme desteklenmektedir.

Günümüzde gelişmekte olan ülkelerin en önemli amacı ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirerek gelişmiş ülkeler düzeyine çıkabilmektir. Bu yolda kalkınmanın finansmanı önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Ülkeler finansman ihtiyaçlarını ülke içi ve ülke dışı kaynaklardan karşılamaya çalışmaktadır. Ancak yurtiçi tasarruflar genellikle hedeflenen kalkınma seviyelerine ulaşmayı garanti etmemekte ve yurtdışı tasarruflara başvurmak kaçınılmaz hale gelmektedir. Dış tasarruflardan faydalanma dış borçlanma ve dolaysız yabancı sermaye yatırımları biçiminde gerçekleşebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığı sorunu yanında bilgi ve teknoloji düzeyinin yeterli seviyede olmaması, modern üretim tekniklerinin uygulanmasını zorlaştırabilir. Böyle bir durumda dış borçlanma ister resmi, ister özel sermaye akımı biçiminde olsun, kalkınma hızının artmasını garanti edemeyebilir. Ancak, yabancı yatırımcılar yeni makine ve teknoloji yatırımlarını ve girişimcilik kültürlerini de beraberlerinde getirebileceğinden, dolaysız yabancı sermaye yatırımları, gelişmekte olan ülkenin kalkınmasına daha fazla destek sağlayabilir. Bir taraftan gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya olduğu finansman, teknoloji ve girişimcilik problemleri diğer taraftan da dış borçlanma yoluna başvuran ülkelerin hedeflerine ulaşamaması, gelişmekte olan ülkelerin dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını arttırmıştır.

Ancak 1970'li yıllarla birlikte neo-klasiklerin bu öngörüsü, sermayenin getirisindeki artışın reel para stokunda tutulmak istenen para miktarını arttıracığı düşüncesiyle tamamlayıcılık ilişkisi olduğunu iddia eden McKinnon(1973) tarafından eleştiriye maruz kalmıştır. Benzer doğrultuda Shaw(1973) da pozitif faiz oranlarının tasarrufların bankacılık kesimine aktarımı için zorunlu olduğunu belirterek finansal sisteme aktarılan kaynakların kredi arzında genişleyici etki yaratacağından ve çıktı hacmini yükselteceğinden bahsetmiştir. Bu çalışmalarda ortak olarak finansal baskı uygulamalarının tasarrufların nicelik ve niteliğinde düşüş yaratan ve ekonomik büyüme oranlarını olumsuz yönde etkileyen sonuçlar verdiği gerekçesiyle terk edilmesi ve finansal liberalizasyon uygulamalarına geçiş yapılması gereğinin altı çizilmiştir.

Teorik altyapısını birbirlerinden bağımsız olarak yaptıkları çalışmalarlarıyla McKinnon(1973) ve Shaw(1973)'a borçlu olan finansal liberalizasyon hipotezi temel olarak, pozitif reel faiz oranları aracılığıyla tasarrufların teşvik edilmesi ve büyüme oranlarına destek sağlanması argümanı üzerine inşa edilmiştir.

1980'li yıllarla birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaygınlaşan liberalleşme dalgaları, bilgi ve iletişim sektörlerinde görülen gelişmeler ve teknolojik yeniliklerin de yardımıyla sermayenin serbestçe hareket etmesine imkân tanınmış ve finansal işlemlerde kullanılacak finansal enstrümanların sayısındaki artış da yabancı yatırımcılara risk çeşitlendirmesi yapma fırsatı sunarak finansal liberalleşme hareketlerinin ivme kazanmasına yardımcı olmuştur.

Finansal liberalizasyon uygulamaları iç ve dış olmak üzere iki boyutta değerlendirildiğinde iç finansal liberalizasyonun daha çok ulusal finans sisteminde nominal faiz oranlarının piyasa koşullarında belirlenmesine izin verilmesi gibi fiyat kısıtlamalarının, kredi dağıtımına ilişkin miktar kontrollerinin ve finansal sisteme girişin önündeki engellerin kaldırılması ve/veya azaltılması uygulamalarını kapsadığı görülmektedir. Kapsamı daha geniş olan dış finansal liberalizasyonda ise yabancıların ulusal finans sisteminde varlık edinimi kadar yerleşiklerin de uluslararası finans piyasalarında faaliyette bulunmalarına müsaade edilmekte ve döviz üzerinden ticaret yapmanın önündeki tüm engeller kaldırılmaktadır. Bu uygulamalar ile elde edilmesi beklenen temel kazanımlar, tasarruf hacmindeki genişlemeyle beraber kaynakların en optimal yatırım projelerinde değerlendirilmesi sonucu ekonomik etkinliğin sağlanarak ekonomik büyümenin istikrarlı bir yapıya kavuşmasını temin etmektir.

Dış finansal liberalizasyonla birlikte yabancı bankaların ulusal finans sistemine girişini kolaylaştıran uygulamalar, yabancı finans kurumlarıyla birlikte uluslararası finansal standartların ve teknolojinin de ülkeye girişini sağlayacak ve ekonomik gelişmişliğe hizmet etmiş olacaktır. Uluslararası piyasalarda portföylerini çeşitlendirme ve riskini çeşitli yatırım araçları arasında dağıtma imkânı yakalayan yatırımcılar aynı zamanda tüketim ve gelir dalgalanmalarını asgari düzeye indirgeyebilecek ve toplam varlıklarında meydana gelebilecek ani değer kayıplarına karşı bir önlem mekanizması geliştirebileceklerdir.

Devletin faiz oranlarını belirlemek için piyasaya müdahalede bulunmadığı koşullarda ekonomik etkinlik ve istikrarlı büyüme hedefleri doğrultusunda gelişmeler yaşanacağını belirten bu hipotezin öngörülere, 1980'li yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları bazı finansal kriz tecrübeleriyle gölgelenmiş ve finansal liberalizasyon uygulamaları çoğu ülkede finansal istikrarsızlık ve krizlerin temel sebebi olarak algılanmıştır. Bu doğrultuda faiz oranlarındaki yükselişin tasarruf, yatırım hacmi ve büyüme oranları üzerinde negatif etkiler ortaya koyacağı gerekçesiyle finansal liberalizasyon hipotezi neo-yapısalcılar ve Post-Keynesyenler tarafından yoğun şekilde eleştirilmiştir. Neo-yapısalcılar finansal liberalizasyon hipotezine yönelttikleri eleştirilerde, kaynakların organize olmamış finansal piyasalardan bankacılık kesimine aktarılmasını, resmi bankacılık sektörünün zorunlu karşılıklara tabi olması nedeniyle kredi arzını azaltan bir gelişme olarak görmüşler ve finansal liberalizasyondan beklenen pozitif etkilerin ortaya çıkmayacağını altını çizmişlerdir. Tasarruf sahibi ve yatırımcı arasında aracı işlevi gören ve resmi bankacılık sektörü dışında faaliyette bulunan organize olmayan piyasalar, resmi bankacılık sektörünün tabi olduğu zorunlu karşılık kesintisi ayırmak zorunda olmadıkları için Taylor(1983) tarafından daha esnek ve rekabetçi finansal yapılar olarak görülmüştür. Bir diğer yapısalcı görüş mensubu van Wijnbergen ise sermayeye dönüşümü yüksek verimli yatırımların ekonomide vadeli mevduatlardan daha önemli bir işlevi olduğunu belirterek finansal liberalizasyon teorisyenlerince bankacılık kesimindeki gelişmenin finansal derinleşme ve ekonomik büyüme üzerinde iddia edilen genişleyici etkilerinin ortaya çıkmayacağını belirtmektedir.

Post-Keynesyen görüş tarafından finansal liberalizasyon hipotezine yöneltilen eleştirilerde ise ekonomik büyümenin belirleyicilerinden biri olan efektif talep üzerinde durulmuş ve tasarrufların faiz oranından ziyade gelir düzeyinin bir fonksiyonu olduğu kabul edilmiştir. Tasarruflardaki artışın yatırım ve büyüme hacminde genişleme anlamı taşımayacağını belirten Post-Keynesyenler, yatırımların bireysel tasarruflar dışında bankalar tarafından sağlanan krediler ile de finanse edilebileceği ve faiz oranlarındaki artışın yatırım kararı üzerinde olumsuz etkiler yaratarak efektif talebi düşüreceğinden bahsetmektedirler. Ayrıca finansal piyasalarda bilgi asimetrisinin, dışsallıkların ve piyasa başarısızlıklarının varlığı, finansal sistemde istikrarsızlık ve kırılganlığa yol açacak unsurlar olarak görülmektedir.

Dünyanın ekonomik döngüsü ABD merkezli 2008 finansal krizini takip eden süreçte ve özellikle günümüzdeki küresel salgının da yıkıcı etkileriyle pekişerek çok daha kırılgan bir hal almış, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından uzun soluklu ekonomik krizler iyice yaygınlaşmıştır.

## KAYNAKÇA

1. Akyüz, Y. (1993), "Financial Liberalization: The Key Issues", UNCTAD Discussion Papers, No: 56, s.6.
2. Akyüz, Y. (2004), "Managing Financial Instability and Shocks", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, (219), Haziran, s. 7.
3. Arın, T. (2003), "Türkiye'de Mali Küreselleşme ve Mali Birikim ile Reel Birikimin Birbirinden Kopması, (Ed. Köse, A. H., Şenses, F. & Yeldan, E.), Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar, İletişim Yayınları, İstanbul.
4. Ertürk, E. (2001). Uluslararası İktisat, 2.b. Alfa Basım Yayım, İstanbul.
5. Esen, O. (1998) "Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım", İktisat, İşletme ve Finans, (145), Nisan, s.24.
6. Galbis, V. (1977). "Financial Intermediation and Economic Growth in Less Developed Countries: A Theoretical Approach", Journal of Development Studies, (12), No: 2, s.59.
7. Grabel, I. (1993), "Fast Money, Noisy Growth: A Noise-Led Theory of Development", Review of Radical Political Economics, (25), No: 1, s.8.
8. Grabel, I. (1995), "Speculation-Led Economic Development: A Post-Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programmes in the Third World", International Review of Applied Economics, (9), No: 2, s. 128
9. Kaminsky, G. L. & Reinhart, C. M. (1999), "The Twin Crisis: The Cause of Banking and Balance of Payments Problems", American Economic Review, (89), No:3, s. 483.
10. Kane E. J. & Demirgüç-Kunt, A. (2001), "Deposit Insurance Around the Globe: Where Does It Work? NBER Working Paper, No: 8493.
11. Kaplan, C. (1999), "Finansal Yenilikler ve Piyasalar üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği", TCMB, Tartışma Tebliği No. 9910.



12. Kapur, B. K. (1976), "Alternative Stabilization Policies for Less Developed Economies", *Journal of Political Economy*, (84), No: 4.
13. Kapur, B. K. (1983), "Optimal Financial and Foreign Exchange Liberalization of Less Developed Economies", *Quarterly Journal of Economics*, (98).
14. Krugman, P. & Obstfeld, M. (1991). *International Economics: Theory and Policy*, 2nd. Edt., Harper-Collins Publishers Inc., New York.
15. Mathieson, D. J. (1979) "Financial Reform and Capital Flows in a Developing Economy" IMF Staff Paper, No: 26
16. Mathieson, D. J. (1980) "Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy", *Journal of Development Economics*, (7), No: 3.
17. McKinnon, R. I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, The Brooking Institution, Washington D.C.
18. McKinnon, R. I. (1998), "International Overborrowing: A Decomposition of Credit and Currency Risks", Stanford University, Department of Economics, Working Papers, No: 98004.
19. McKinnon, R. I & Pill, H. (1997): "Credible Economic Liberalization and Overborrowing", *American Economic Review*, (87), No: 2, s. 190.
20. McKinnon, R. I & Pill, H. (1999): "Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Moral Hazard and International Overborrowing", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol: 15, No: 3, s.23.
21. Mertron, R. & Bodie, Z. (1995). "A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment", *The Global Financial System: A Functional Perspective*, (edt. Crane B. Dwight, C. B.), Harvard Business School Press, Boston M.A.
22. Rosier, B. (1994). *İktisadi Kriz Kuramları*, (çev. Yentürk, N.), İletişim Yayınları, İstanbul.
23. Shaw, E. S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, New York.
24. Soyak, A.& Bahçekapılı, C. (1998), "İktisadi Krizler-IMF Politikaları İlişkisi ve Finance and Development Dergisi'ndeki Yansımaları", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, (144), 52.
25. Stiglitz, J. E. (2002). *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı*, (çev. Taşçıoğlu, A. & Vural, D.), Plan B Yayıncılık, İstanbul.
26. Uzunoğlu, S., Alkin, K. & Gürlesel, C. F. (1995), *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye*, İMKB Araştırma Yayınları, No: 6, İstanbul.
27. Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, İletişim Yayınları, İstanbul.