

# FİNANSAL PİYASALARDA YENİ YASAL DÜZENLEMELER (REREGULATION) İHTİYACI VE TÜRK FİNANS SİSTEMİ

*Dr.Suna OKSAY*

*M.Ü.Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Okulu, Bankacılık Bölümü, Yardımcı Doçent*

## I.GİRİŞ

Ülkelerin gelişmelerini ve anayileşmelerini gerçekleştirebilmeleri için ihtiyaç duydukları önemli faktörlerden biri yatırımların artırılması ve dolayısıyla da bu yatırımlarda kullanılacak fonların yeterli düzeyde ve nitelikte temin edilebilmesidir. Ancak, finansal piyasalarda yatırımlara aktarılacak bu fonların çok kısıtlı olması ve mevcut fonların en düşük maliyetle ve mümkün olan en fazla verimlilikle kullanılmaması da önemli bir sorun oluşturmaktadır.

Bu nedenle, finans piyasalarına önemli görevler düşmektedir. Bilindiği gibi, ülkelerin gelişmelerini ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş finans piyasalarına, finans piyasalarında araç ve kurum çeşitliliğine, derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır.

Finans piyasalarının görevini tamamıyla yapabilmesi, yani tasarruflar ile yaratılan kaynakların verimli alanlara, yatırımlara aktarılabilmesi için, finansal sistemde derinleşmenin sağlanmasının yanısıra, finansal sistemin serbestleştirilmesi ve yeniden yapılanması da gerekmektedir.

Bu nedenle, uluslararası finansal piyasalarda, 1980 sonrasında, deregülasyon, reregülasyon, kambiyo düzenlemelerinde serbestleştirme, teknolojik gelişmeler ve tüm bu gelişmelere paralel olarak da finans piyasalarının bütünleşmesi yani küreselleşmesi gibi yeni olgular ortaya çıkmıştır. Bu sürece, sadece gelişmiş ülkelerin finansal piyasaları değil, aynı zamanda, çok sayıda gelişmekte olan ülkenin finansal piyasalarının da katıldığı gözlenmektedir.

Uluslararası alanda bu gelişmelerin yaşanıyor olmasının en önemli nedenleri olarak; gelişmiş ülkelerin dış ticaret ve kamu açıklarının finansmanının ve gelişmekte olan ülkelerin ise büyüme ve kalkınma finansmanının sağlanabilmesi için, yurt içi ve yurt dışı tasarruflara, giderek daha fazla ihtiyaç duymaları ve daha fazla fon talep etmekte olmaları gösterilebilir.

Ayrıca, uluslararası sermayenin kendisine yüksek getirili finansal pazarlar araması da bu gelişmelerin bir diğer itici faktörüdür.

Finansal sistemlerde yatırımların finansmanında iki farklı finansman modeli bir arada kullanılmaktadır. Bu finansman modelinin birincisinde, bankacılık sistemi etkin bir rol üstlenirken ikinci modelde ise, sermaye piyasaları ön planda bulunmakta ve asli işlevleri üstlenmektedir(1).

Gelişmekte olan ülkelerde fonların toplanması ve dağıtılmasında birinci model olan bankacılık sistemi ağırlıklı model, etkin bir rol oynamaktadır. Bu ülkelerde, bankacılık sistemi piyasada %90'lık bir paya sahiptir.

Ancak, ekonominin gelişme süreci tamamlandıkça bankacılık sistemi yerini, sermaye piyasası kurumlarına bırakmaktadır. Bu nedenle, kalkınmasını sağlamış olan gelişmiş ülkelerde, bankacılık sisteminin, sistemdeki payı %90 lardan %40 lara kadar düşmektedir.

Ülkemiz finans piyasalarının gelişmiş en önemli kurumları olan bankalar, yıllardır, reel kesime kaynak yaratmada, mevcut yatırımların finansmanında ve yeni üretim kapasitelerinin yaratılmasında etkin roller üstlenmişlerdir. Türk finans piyasasında, tasarrufları bankacılık sistemine çekmede en önemli finansal araç mevduat olmuş, yüksek enflasyon ve kamunun borçlanma gereği nedeni ile ulaşılabilen yüksek maliyetli fonlar, yüksek aktarma maliyeti ile reel kesime aktarılmaya çalışılmıştır.

Sermaye yetersizliği nedeni ile büyüyemeyen sistem içinde kredilendirme mekanizması çalışamaz hale gelmiş ve bunun sonucunda, reel kesimi (hatta bankacılık sistemini) finansman ihtiyacını karşılamada alternatif yöntem arayışı içine sokmuştur.

Ancak, Türk finans sisteminin gelişimini anlayabilmek için, mali sisteminin geliştirilmesi, derinleştirilmesi ve araç çeşitliliğinin artmasına yönelik reformların yoğun olarak gerçekleştirildiği bir dönemin (1980 sonrası) ardından, mali sistemin varmış bulunduğu noktanın değerlendirilmesi gerekmektedir.

## II. KAVRAMSAL ÇERÇEVE:

Finansal piyasaların gelişmişliği, ulusal ve uluslararası tasarrufları harekete geçirme seviyesi ile ölçülmektedir. Finansal piyasaların

gelişmişliğini bu niteliği ile ölçen ve derinleşme göstergesi olarak adlandırılan ölçüm ise, mali varlıkların GSMH'ye oranı ile, M2Y para arzı büyüklüğünün GSMH'ye oranıdır.

Bir ülkenin ekonomik büyümesini artırması için, finansal deregülasyon ve finansal derinleşme büyük önem arz etmektedir. Bankacılık sistemi üzerinde denetim ve müdahalelerin önemli ölçüde azaltıldığı "deregülasyon" politikalarının sonucu olarak görülen finansal serbestlik, ekonomilerin finans sistemleri üzerinde önemli etkilere sahiptir. Finansal deregülasyon, kısaca, finansal kurumların ve hizmetlerin çeşitlenmesidir.

Finansal deregülasyon sonucu, bankacılık sektörü ile sermaye piyasası arasında aracılık yapan bir çok kurum ortaya çıkmaktadır. Bu durum finans piyasalarında derinleşmeyi beraberinde getirir. Finansal derinleşme ise, finans sektöründe yaratılan fonların, reel kesime aktarılma oranıdır. Bu oran yüksekse finansal derinleşme yüksek olacak ve bu da ekonomik büyüme oranını artıracaktır. Oranın düşük olması halinde ise, finansal derinleşme zayıf olacağından reel sektördeki kaynak yetersizliği nedeniyle, ekonomik büyüme istenilen düzeyde olamayacaktır. Bunların yanında, ekonomik büyümenin sağlanması için ülkedeki ekonomik istikrar da önemli bir diğer etken olmaktadır. Ekonomik istikrarın bulunmadığı ekonomilerde, yatırımcılar uzun dönemde elde edecekleri kazanç miktarlarını göremediklerinden, finans sektöründeki fonlar, reel sektöre aktarılmamakta ve üretime dönüştürülememektedir. Bu durum ise, paradan para kazanılmasına yani fonların finans sektöründe kalmasına yol açmaktadır.

### III. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME HAREKETLERİ

Son 20 yıllık süreçte, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda finansal liberalleşme hareketlerine büyük yer verilmiştir. Bunun en önemli nedenleri, bu ekonomilerde kaynakların dağılımındaki etkinliğin bozulması ve hedeflenen büyüme oranlarına ulaşamamasıdır. Bu kapsamda ise, tasarrufların artırılması, yabancı sermaye girişininin sağlanması ve sonuç olarak ülkeye para akışının artırılması için bir çok önlem alınmış ve kredi kontrollerinin kaldırılması, faiz oranlarının negatif oranlardan pozitif oranlara çekilmesi gibi bir çok önleme de başvurulmuştur.

Finans piyasalarında 80'li yıllardan sonra ortaya çıkan gelişmeler, bu gelişmelerin 90'lı yıllarda giderek ivme kazanması, özellikle uluslararası sistemde yeni finansal araçların devreye girmesi, finansal işlem miktarlarının hızla artması ve tüm

bunlara karşın finansal krizlerin maliyetlerinin yüksek olması, dünyada tüm gözleri finansal piyasalara ve finansal kriz kavramına çevirmiştir. Bu kavram da parasal istikrar ve finansal istikrar konularına tüm ülkelerin daha fazla önem vermesine yol açmıştır.

Parasal istikrar denildiğinde, genel olarak, fiyat seviyelerinde istikrar sağlamak anlaşılmaktadır. Gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarı denildiğinde ise, yıllık %2'nin altında kalan bir enflasyon oranı anlaşılmaktadır. Finansal istikrar ise, öncelikle, reel ekonomi ile finansal sistem arasındaki ilişkinin istikrarlı olarak sürdürülebilmesi demektir. Bu itibarla, Türkiye'de finansal piyasaların gelişimini değerlendirirken, konuya finansal ve parasal açıdan yaklaşmak daha doğru olacaktır.

#### III.1. 1980 Öncesi Dönem:

Türkiye'de 1980 öncesi dönemde, finansal piyasalar katı bir denetleme sistemi altında bulunuyordu. Bu dönemde, mevduat faizlerine tavan koyulmuş yani faizlerin üst sınırları devlet denetimi altına alınmış ve diğer taraftan ise, finansal gelirler ve işlemler büyük oranda vergiye tabi tutulmuştu. Yine bu dönemde, rezerv ve likidite oranları ve aracılık maliyetleri yüksek düzeylerde seyretmiştir. Bu dönemin bir diğer özelliği ise, işletmelerin ihtiyaç duydukları finansmanı borç senedi veya hisse senedi gibi finansal araçlar kullanarak değil, doğrudan banka kredileri aracılığıyla sağlamış olmalarıdır. Ayrıca, yabancı finansal kurumların yurt içi piyasalara girişi engellenmiş, dış finansal operasyonlara ve yabancı aktif tutmaya da sınırlamalar getirilmiştir. Yukarıda belirtilen faktörlerin de etkisiyle, sermaye piyasaları bu dönemde gelişmemiş ve hükümet kontrolü altında tutulmuştur. Tüm bu faktörlerin yanında, dış ticaret ve döviz giriş çıkışı da kontrol altında tutulmuş ve para ve kredi sistemleri baskı altına alınarak doğrudan ekonomiye müdahale edilmiştir.

Özetle, 1980 yılı öncesi ithal ikameci stratejisi, ihracata dayalı büyümeyi engellemiştir. Ayrıca, bu dönemdeki dışa açılma politikası, ithalat rejiminin serbestleştirilmesi, yabancı sermayenin teşvik edilmesi ve bunlara ek olarak dış borçlanmanın artırılması ile sağlanılmaya çalışılmıştır.

Söz konusu dönemde, Türkiye henüz gelişmesini tamamlayamadığı için, mali piyasalar katı bir şekilde denetlenmiş, sermaye piyasaları gelişmemiş ve serbest döviz piyasaları oluşturulmamıştı. Piyasa devlet kontrolü altında tutulduğu için ise, faiz oranları ve kredi miktarları da devlet tarafından belirleniyordu.

Türkiye'de 1980 öncesinde finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Binay Şükrü, TCMB

-Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altında, yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları negatifti.

-Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmişti(kambiyasyon 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 krediler sağlanmaktaydı.

-Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmekteydi.

-Aracılık hizmetlerinin maliyetleri yüksekti.

-Kurumsallaşmış bir mali sistem yoktu.

-Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına önemli kısıtlamalar getirilmişti.

-Şirketlerin tek finansman kaynağı banka kredileriydi. Menkul kıymet piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama imkanları yoktu. Pay sahipliği ile çok ortaklı şirketlerin oluşması denenmiş ancak büyük başarısızlıkla karşılaşmıştı.

-Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları görece olarak yüksekti.

-TL piyasası yok denecek kadar azdı.

-Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmişti.

### III.2. 1980 Sonrası Dönem:

24 Ocak 1980 Kararları ile, Türkiye ekonomisinde önemli ve köklü değişiklikler başlatılmıştır. Bu kararlar ile karma ekonomik sistem yerini, daha liberal bir anlayışa bırakmış ve modern ekonomi politika araçlarının özellikle de para politikalarının ağırlık kazandığı bir dönem açılmıştır. Bu dönemle beraber, ülkemizde monetarist anlayışın hakim olduğu ve Merkez Bankası'nın para politikasının önemli bir uygulayıcısı olarak kabul edildiği görüşü ağırlık kazanmıştır. 24 Ocak Kararları, diğer taraftan, finansal yapıyı da liberalleştirmiştir.

24 Ocak kararları ile birlikte, kurumsal açıdan da büyük değişiklikler olmuştur. Bu kararların alınmasından sonraki dönemde, Kamu Ortaklığı İdaresi (1984) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (1986) faaliyete başlamışlardır. Ayrıca yeni kurumların yanısıra, yeni finansal araçlar da kullanılmaya başlanmıştır. Bunların başlıcaları,

mevduat sertifikaları, yatırım fonları, finansman bonoları, menkul kıymet yatırım fonları vb.dir.

Diğer taraftan, 24 Ocak kararları ile birlikte, döviz piyasasında, kambiyo denetiminden vazgeçilerek, serbest değişken kur sistemi uygulamasına geçilmiş, Türk Lirası konvertibl olmuş ve bu değişiklik ile, TL'nin döviz piyasalarında istenildiği miktarda alım ve satımına izin verilmiştir. Yani, döviz piyasasında liberalizasyon sağlanması sonucunda, ülkede yerleşik olan veya olmayan gerçek veya tüzel kişilerin, döviz cinsinden borç-alacak ilişkileri ve tuttıkları varlıkları konusundaki mevcut fiyat ve miktar kısıtlamaları kaldırılmıştır. Bu da sermayenin dolaşımını kolaylaştırmıştır.

Bu serbestleşme hareketlerine ek olarak, en önemli bir diğer liberalizasyon hareketi, 1989 yılında, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin sağlanmasına ilişkin çıkarılan kanundur. Bu çerçevede, her türlü menkul değer ve borç senedinin alınıp satılması serbestleştirilmiş ve böylelikle portföy yatırımlarında konvertibiliteye geçilmiştir.

24 Ocak Kararları ile yabancı sermaye yatırımları da teşvik edilmiştir. 1980/7168 sayılı kararname ile yerli ve özellikle yabancı yatırımcılara ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Bu kararlara ilave olarak alınan 1983/20 sayılı karar ve 1984/30 sayılı karar ile, yabancı sermaye faaliyet alanları genişletilmiş ve yerli ve yabancı şirketlerin birlikte ortaklık kurmaları kolaylaştırılmıştır. Ayrıca yabancı yatırımcıların da %100 oranında sermaye artırımında bulunabilmesine de imkan tanınmıştır. Diğer taraftan, birçok ülke ile, yatırımların teşviki-korunması ve çifte vergilendirmenin önlenmesi konusunda anlaşmalar imzalanmıştır. En önemlisi ise, yabancı sermayeye millileştirmeme garantisi verilmiştir.

Türkiye'de 1980 sonrasında yaşanan finansal gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

-Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiştir,

-Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır,

-Kişilere portföylerinde döviz bulundurma imkanı tanınmıştır,

-Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ile buradan elde edilen gelirlerin üzerindeki vergiler azaltılmıştır,

-Aracılık hizmetlerinin maliyetleri düşmüştür,

-Mali sistem kurumsallaştırılmıştır,

-Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmıştır,

-Menkul kıymet piyasaları oluşturularak, şirketlere yeni finansman kaynakları yaratılmıştır,

-TL piyasasının oluşturulması ve benzeri gelişmeler olmuştur.

#### **IV. TÜRKİYE'DE FİNANSAL DERİNLEŞME VE GÖSTERGELER**

Bir ülkede finansal derinleşmenin düzeyini anlayabilmek için yapılacak çeşitli ölçümler bulunmaktadır. Ancak genel olarak bir ekonomide baktığımızda, bu ekonomide finansal derinleşmenin bulunup bulunmadığını anlayabilmek için, sorulacak bazı sorular ve yapılacak bazı genel değerlendirmeler de mevcuttur. Öncelikle, o ekonomideki finansal piyasalara bakmak gerekmektedir. Finansal piyasalarda kurumsal açıdan çeşitlilik var mıdır? Finansal araçların çeşitliliği yeterli midir? Finansal işlemlerin ekonomideki payı yeterli midir? Finansal liberalizasyon ne ölçüde gerçekleştirilmiştir? Finansal deregülasyon veya reregülasyon çalışmaları yapılmış mıdır? Gibi daha bir çok finans piyasasını anlamaya yönelik sorular sorulabilir.

Türkiye'deki finans piyasalarındaki derinliği anlamak için, bazı derinleşme ölçüm hesapları yaparken aynı zamanda bu soruları da cevaplandırmak, derinleşmenin düzeyini anlayabilme konusunda çok yararlı olacaktır.

##### **IV.1. Finansal Kurumların Çeşitliliği:**

Finans piyasalarındaki aracı kurumların çeşitliliğinin fazla olması, fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacaktır. Bu nedenle, finansal derinleşmenin bir göstergesi olarak, finansal kurumların çeşitliliği bizim için büyük önem taşımaktadır.

Temel görevi fon ihtiyacı olan kesimin fon gereksinimini sağlamak olan finansal aracı kurumlar genel olarak ikiye ayrılmaktadır. Birinci grupta, pasiflerinde çoğunlukla para bulunan ve mevduat kabul eden finansal araçlar yer almaktadır. İkinci grupta ise, mevduat kabul etmeyen finansal araçlar bulunmaktadır.

Mevduat kabul eden finansal kurumlar; Ticari Bankalar, Tasarruf ve Kredi Birlikleri, Tasarruf Bankaları ve Kredi Birlikleri'dir.

Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ise; Yatırım Fonları ve Yatırım Şirketleri, Emeklilik Fonları, Sigorta Şirketleri ve Finans Şirketleri'dir.

Ülkemiz finansal piyasasında, aracı kurum olarak faaliyet gösteren kurumlar ise şunlardır: Ticaret Bankaları, Yatırım Fonları, Yatırım Şirketleri, Sigorta Şirketleri ve Finans şirketleri'dir.

Derinleşmesini tamamlamış finans piyasalarıyla karşılaştırıldığında, Türkiye'de finansal piyasasının henüz kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği ve bu nedenle de finansal fonların daha kapsamlı olarak ve daha geniş bir kitleye ulaştırılmasının zor olduğu görülmektedir.

##### **IV.2. Finansal Araçların Çeşitliliği:**

Finansal piyasalardaki aracı kurumların çeşitliliğinin fazla olmasının, fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacağı gibi, finansal araçların da çeşitliliğinin fazla olması aynı şekilde sonuçlanacaktır. Bu nedenle, finansal derinleşmenin bir göstergesi olarak, finansal kurumların çeşitliliği kadar, finansal araçların da çeşitliliği bizim için büyük önem arz etmektedir.

Finansal araçlar para piyasasında işlem gören finansal araçlar ve sermaye piyasasında işlem gören finansal araçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Gelişmiş ülkelerin para piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçları şunlardır: Hazine Bonoları, Mevduat Sertifikaları, Mevduat Defterleri, Finansman Bonoları, Repo, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, Banka Kabulleri, Çek ve Senetler, Kredi Kartları, Döviz Efektif ve Altın Piyasaları.

Ülkemiz finansal piyasalarını incelediğimizde ise, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçların bir kısmının ülkemizde de kullanıldığı görülmektedir. Bu itibarla, yukarıda da belirtildiği gibi, ülkemizde finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmaması yanında, finansal araç çeşitliliğinin de az sayıda kurum tarafından (özellikle bankalar tarafından) sağlanması derinleşmesini tamamlamadığını gösteren önemli göstergelerden biridir.

##### **IV.3. Finansal Derinleşmenin Ölçümü:**

Finansal piyasaların gelişimini ve derinliğini açıklamak için yukarıda belirttiğimiz gibi tek bir gösterge yeterli olmamaktadır. M1 (dolaşımdaki para+vadesiz mevduatlar) ya da M2 (M1+vadeli mevduatlar) gibi finansal derinleşmenin geleneksel ölçümleri finansal sistemdeki büyümeyi eksik olarak hesaplayacaklardır; çünkü bu veriler menkul piyasalardaki gelişimleri ve döviz mevduatlarının ortaya çıkışını hesaba katmazlar. Diğer yandan, M2Y

para arzı büyüklüğü, başka bir deyişle, tüm finansal varlıkların toplamı (dolaşımdaki para+toplam menkuller), bankaların kamu hisselerinin çoğunluğunu elde tutması nedeniyle finansal sistemdeki gelişmeyi saptıracaktır. Bu nedenle, M2Y para büyüklüğünün, GSMH'ya oranı ile toplam mali aktiflerin GSMH'ya oranını incelemek derinleşme ölçümünde daha gerçekçi olacaktır.

1997	63.7	37.1
*1998	-	36.3
*1999	-	51.3

Kaynak:1998 Finans Yılı, s.30

Mali aktifler dolaşımdaki para, TL ve döviz cinsi mevduatlar ile menkul kıymet stoklarından oluşmaktadır. Bu büyüklüklerin, finansal reformların başlatıldığı 1980'li yılların başlarından beri izlediği gelişme ve buna bağlı olarak finansal piyasaların gelişmişlik düzeyleri Tablo'da verilmektedir. Tablodan da anlaşılacağı üzere, Türkiye'de finansal piyasalarda derinleşme artmakta ve sürekli bir büyüme yaşanmaktadır.

Finansal derinleşmenin düzeyini ölçebilmek için, menkul kıymet piyasalarının finansal piyasalar içindeki payı da önemli bir diğer gösterge olarak kullanılmaktadır. Fon arz ve talep edenler arasında denge kurulması yoluyla kaynakların ekonomik birimler arasında optimum dağılımının sağlanarak etkin biçimde kullanılmasında mali kesim önemli işlevler yüklenmiştir. Menkul kıymet stoklarının milli gelire oranı 1997 yılında %23.6 iken, 1998 yılında %38.9 olmuştur<sup>2</sup>. Menkul kıymetler stokunun GSMH içindeki payı, 1994 yılı hariç ki bu yılda yaşanan kriz nedeniyle düşmüştür, yıllar itibarıyla giderek artan bir seyir izlemektedir. Ancak, gene de, gelişmiş mali piyasalara sahip ülkelerin düzeyine ulaşamamıştır. Çünkü, gelişmiş piyasalara sahip birçok ülkede, toplam menkul stoklar o ülkelerin GSMH'sını aşmaktadır.

Mali sektörün sağlığı nedeniyle, kamu sektörü açığı piyasadan karşılanmaya çalışılmakta ve bunun sonucunda Türkiye'de özel kuruluşlar için kaynak bulmak zorlaşmakta ve faizler de yükselmektedir. Bu açıdan konuya yaklaşıldığında, toplam menkul kıymetler içerisinde kamu sektörünün payının 1991 yılında, %56.1 iken, 1998 yılında %87 olduğu, özel sektörün ise payının %43.9'dan %13'e düştüğü görülmektedir. Bu oran gelişmiş ülke finansal piyasalarında ise, tam tersi bir seyir izlemektedir.

Türkiye'de finansal piyasaların gelişim seyri sadece bu piyasaların teşviğini amaçlayan politikalarla değil daha çok kamu sektörü ihtiyaçlarının finansmanı ile şekillenmiştir. Reform programının temel hedeflerinden birisi kamu sektörü açıklarının azaltılmasıdır. Bu süreçte, ayrıca açıklar üzerindeki enflasyonist etkinin minimize edilmesi ve kamu sektörüne sürekli bir mali disiplinin kazandırılması amacıyla açıkların rekabetçi oranlarla finansal piyasalar yoluyla finanse edilmesi gerektiği de düşünülmekteydi. Ancak 1980-1990 dönemi boyunca izlenen ekonomik politikalar Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin (KKBG) frenlenmesinde başarılı olamamıştır.

## V. YENİ YASAL DÜZENLEMELER ARAYIŞI

Bilindiği gibi, bir kural her olaya cevap verebilecek kapasitede olamayabilir. Bu nedenle de, düzenlemelerin fazla ve katı olması, finansal piyasaların verimli ve etkin işlemlerini dolayısıyla da ekonomik büyümeyi engelleyebilecektir. Katı ve yoğun düzenlemeler ekonomik büyüme üzerinde, hiç bir düzenlemenin bulunmadığı durumdan bile, daha olumsuz etki yapabilmektedirler.

Katı ve yoğun düzenlemelerin mevcudiyeti, mevcut düzenlemelerin tümünü de uygulanamaz hale getirebilmektedir. Ayrıca bazı riskler vardır ki, bunlar düzenlemelerle kontrol altına alınamayacak kadar karmaşıktır. Gene bu tür düzenlemeler, piyasaların ve işletmelerin finansal yeniliklere ulaşmasını zorlaştırmaktadır.

Bu itibarla, finans piyasalarının etkin ve verimli ve minimum transfer maliyetiyle çalışabilmesi için, kapsamlı bir alt yapıya ve kendini düzenleyen esnek kurallara ihtiyacı vardır. Bilgi tedariki, piyasadaki kurum ve araçların rollerinin belirlenmesi (bir işlem nasıl yapılmalı, kaydedilmeli,

MALİ SİSTEMİN BÜYÜKLÜĞÜ		
GSMH'ya Oranlar		
Yıllar	Toplam Mali Varlıklar	M2Y
1990	33.0	23.5
1991	37.1	24.6
1992	43.1	25.7
1993	47.2	26.2
1994	50.8	29.1
1995	54.9	34.6
1996	58.7	36.4

<sup>2</sup>TCMB 1998 Yıllık Rapor, sh. 134

\*TCMB Araştırma Dairesinden alınmıştır.

ödenmeli, iflasların çözümü vb gibi) için, tüm bu konuları kapsayan düzenlemelerin katı ve yoğun olmayacak bir seviyede belirlenmesi önemlidir.

Bu düzenlemelerin üç ana amaca hizmet edecek şekilde hazırlanması sistemin etkinliğinin sağlanması açısından büyük önem arz etmektedir.

-Piyasadaki tekeli akımlara karşı tüketicileri korumak,

-Piyasadaki küçük yatırımcıları ve işletmeleri, daha az bilgi sahibi olmaları nedeniyle korumak

-Piyasanın istikrarlı bir şekilde işlenmesini sağlamak

Düzenlemelerin ilk amacı olan tekeli akımlara karşı tüketicileri korumak, oligopol durumlarda ortaya çıkacaktır.

Piyasada faaliyet gösteren müşterileri korumak iki şekilde gerçekleşecektir. Birincisi, müşterilerin kurumlar nedeniyle zarara uğraması durumudur. İkincisi ise, işletmelerin müşterilerine istenilmeyen davranışlarda bulunması durumudur.

Yukarıdaki durumlarda müşterileri korumak için iki tür düzenleme yapılması gerekmektedir: Dış düzenlemeler ve sistematik(iç) düzenlemeler. Bu iki düzenleme de piyasanın sağlıklı işlenmesi gibi benzer hedeflere hizmet etmekle beraber, aynı zamanda, finansal kurumların güvenilirliği ve sağlamlığına da ilişkin düzenlemelerdir. Sistematik düzenlemeler, finansal kurumların güvenilirliği ve sağlamlığına ilişkin düzenlemelerdir. Dış düzenlemeler ise, finansal kurumların, tüketici karşısındaki güvenilirliği ve sağlamlığına ilişkin düzenlemelerdir. Bu düzenlemelere sistematik bir sorun olmasa dahi, kurum zarar ettiğinde tüketicinin de zarar edeceği fikriyle ihtiyaç duyulmuştur.

Dış düzenlemeleri, tüketicilerin finansal kurumların güvenilirliğini ve sağlamlığını değerlendirecek durumda olmadığı zamanlar, tüketiciyi koruyacak tarzda olan düzenlemeler olarak da tanımlayabiliriz.

Düzenlemeler ister katı ister esnek olsun, her iki şekilde de sistemin işleyişine yönelik hizmetler sağlarlar. Ancak birinci şekilde sistem verimsiz olarak işlerken ve büyüyüp gelişmezken, ikinci durumda tam tersi bir gelişim görülmektedir. Bu nedenle de, düzenlemeler tüketici tarafından da talep edilmektedir. Ve bu düzenlemelerin ortaya çıkardığı ilave maliyetler de tabiki tüketiciler tarafından karşılanmaktadır.

Ancak, tüketiciler her ne kadar bu düzenlemelere ihtiyaç duyuyor ve maliyeti üstlenmeyi kabul ediyor olsalar da ne tür ve ne kadar bir düzenleme istediklerini ve bunun karşılığında ne kadar maliyet ödemeyi kabul ettiklerini ifade edecek pozisyonda değildirler. Bu itibarla, düzenlemelerin kapsamı ve maliyetleri, tüketicilerin de talep ve tercihleri de göz önüne alınmaya çalışılarak tespit edilmelidir.

Diğer taraftan, bu düzenlemeler finansal piyasalarda oluşabilecek tüm riskleri kapsayacak

çerçevede olmamalıdır. Yani düzenlemeler öyle optimum bir seviyede tutulmalıdır ki tüketicilerin finansal sözleşmelerde yapacağı tercihlerin hatalı olabilme ihtimallerini ortadan kaldırmamalıdır. Çünkü finans "risk" demektir. Risk fazla ise, getiri de fazla olacaktır. Bu finansın temel ilkesidir. Yapılan düzenlemeler ile yatırımcının riskini ortadan kaldırmak ise finans piyasalarının işleyişine ve finansal sözleşmelerin fonksiyonlarına da müdahale etmek olacaktır. Halbuki düzenlemeler müşterilerin finansal piyasalardaki rolünü ortadan kaldırmaya yönelik değil sınırlı bir seviyede düzenleyici ve denetleyici olmalıdır.

## VI. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Ülkemizde, finansal piyasalara, diğer gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarda da olduğu gibi, bankacılık sektörü hakim bulunmaktadır. Bunun temel nedeni de, gelişmekte olan ülkelerin hükümetlerince ekonomi politikalarını kontrol ve denetim altına alabilmek için, gelişmiş ülkelerde yasaklanmış konularda dahi, bankalara tekeli yetkilerin tanınmasıdır. Bankaların bu tekeli konuları ise, sermaye piyasalarının gelişimini olumsuz olarak etkilemiştir.

Finans piyasalarında, 1980 öncesi ve sonrası dönemleri değerlendirdiğimizde, her iki dönemde de piyasaya hakim olan kurumun bankalar olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum, finans piyasalarında rekabeti ortadan kaldırmış ve miktar ve risklerin etkin olarak ayarlanamamaları sonucunu yaratmıştır.

Türkiye'de finansal piyasalarda bankacılık sektörünün oligopolistik bir yapıya sahip olması, piyasa mekanizmasını olumsuz yönde etkilemektedir. Ekonomide yaşanan krizlerin etkisi öncelikle bankacılık sektörü üzerine yansımakta ve bu da faizleri yükselterek parasal göstergelere yansımaktadır.

Türkiye kalkınma ve büyüme sürecinde karşılaştığı iki önemli sorundan biri olan döviz sıkıntısını, 1980 sonrasında izlediği dışı açık ekonomik model ve kambiyo düzenlemelerindeki serbestleşme ile çözmeye çalışırken, bir diğer sorun olan yurt içi tasarrufların yetersizliği ve etkin kullanılmamasını da son on yıl içinde finansal piyasalarda gerçekleştirdiği reformlar ve yeni yatırım ve borçlanma araçlarını kapsayan mali araçların ihraç edilmesi ile çözmeyi hedeflemektedir. Finansal piyasalarda gerçekleştirilen reformlar ise, yeni mali kurumların yaratılması, yeni düzenli mali piyasaların kurulması ve yeni yatırım ve borçlanma araçlarını kapsayan mali araçların ihraç edilmesini amaçlamaktadır.

Ayrıca, bu finansal reformlar ile birlikte yurtiçi tasarrufların artırılması, etkin kullanımı, yurt dışı tasarruflara da aracılık edilmesi hedeflenmiştir. Ancak, tüm bu önlemlere rağmen finansal piyasaların

istenilen büyüklüğe ulaşamadığı ve yeterli derinliğe sahip olmadığı görülmektedir.

Türk ekonomisinin liberal ekonomiye geçiş yaptığı 1980 li yıllarla birlikte, finansal piyasalarda sermaye piyasası da yer almaya başlamış ve bu piyasalar giderek gelişmiştir.

Günümüzde, karma bir yapıya sahip olan Türk finans piyasası, ne bankacılık sektörü hakim bir piyasa ne de sermaye piyasası hakim bir piyasa özelliği taşımaktadır. Bunun temel nedenleri aşağıda yer almaktadır:

-finans piyasalarının oligopolistik bir yapıya sahip olması

-sermaye piyasasında hem birincil, hem de ikincil piyasa kaynaklarının büyük kısmının, kamu sektörü tarafından kullanılıyor olması,

-Bankacılık sektörü kaynaklarının da büyük bölümünün, kamu sektörü tarafından kullanılıyor olması nedeniyle bankaların işletmelere özellikle de küçük ve orta ölçekli işletmelere yüksek maliyetle kaynak aktarmaları.

Finansal derinleşmenin göstergelerinden olan, finansal kurumların çeşitliliği açısından ülkemiz finans piyasası gelişmiş ülkelerin finans piyasaları ile karşılaştırıldığında; Türkiye’de finansal piyasanın kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği görülmektedir. Bu da finansal fonların büyüme hacmini olumsuz etkilemekte ve bu fonların daha geniş bir kitleye ulaştırılmasını zorlaştırmaktadır.

Bu itibarla, ülkemiz finans piyasasında, gelişmiş ülke finans piyasalarında bulunan tasarruf ve kredi birlikleri, kredi birlikleri, yatırım şirketleri, özel emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi kurumların da oluşturulmasına ilişkin çalışmalar yapılmalıdır.

Finansal derinleşmenin göstergesi olan finansal kurumların çeşitliliği kadar, finansal araçların çeşitliliği de ülkemiz için büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında işlem gören finansal araçların sadece bir kısmının ülkemizde kullanıldığı görülmektedir. Bu itibarla, yukarıda da belirtildiği gibi, ülkemizde finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmaması yanında, finansal araç çeşitliliğinin de az sayıda kurum tarafından (özellikle bankalar tarafından) sağlanması derinleşmesini tamamlamadığını gösteren önemli göstergelerden biridir.

Ancak, ülkemizde araçların çeşitliliği açısından bir sorun olamamasına rağmen, mevcut araçların az sayıda finansal kurum tarafından (özellikle bankalar) ihraç ediliyor olması piyasalardaki tekelleri yapıyı değiştirememektedir.

Sonuç olarak, Türk finans sisteminde liberalleşme hareketlerinin 24 Ocak 1980 Kararları ile başladığı ve günümüze kadar gelişimini tamamlama sürecinde bulunduğunu ifade etmek mümkündür. Bu süreçte, gerek kurumsal gerekse yasal altyapıya yönelik çalışmaların yapıldığı ve bu

konuda büyük gelişmelerin sağlandığı gözlemlenmektedir.

Ancak, gelişmiş ülkelerin finans piyasaları ile ülkemiz finans piyasalarını karşılaştırdığımızda, yeterli bir gelişmenin sağlanamadığı açıktır. Bu çerçevede, son bankalar kanununun getirdiği yenilikler olumlu bir gelişme olarak kabul edilmekle birlikte, ülkemiz finans piyasasının yeniden yapılanması (reregülasyon), derinleşmesi ve serbestleşmesini (deregülasyon) tamamlayabilmesi için yeni düzenlemelere de ihtiyaç duyulmaktadır.

Bununla beraber, söz konusu düzenlemelerin kapsamı, esnek veya katı bir yapıya sahip olmak açısından bazen olumlu bazen ise olumsuz sonuçlar ortaya koyabilmektedir. Bilindiği gibi yasal düzenlemeler piyasaya hem fon arz edenler, hem de fon talep edenler açısından büyük önem taşımaktadır. Her iki taraf için de, düzenlemelerin güvenli ve uygulanabilir olması gerekmektedir. Ancak, bu nitelikteki düzenlemelere ulaşmak için büyük çabalara ihtiyaç duyulmaktadır.

Özetlersek, ülkemizde ise, ekonomik kalkınma sürecinde, kapasite üstü borçlanma, dış finansmandaki dar boğazlar, finans piyasalarında yaşanan düzensizlikler; reel kesimin yatırımlarının finansmanında kaynak yetersizliği sorununu gündeme getirmekte, ekonomik dengelere neden olmakta, ekonomik dengeleri yeniden düzeltmek için finans kesimi reformları gündeme gelmektedir. Kaynak yetersizliği sorununun çözümünde; iç tasarruf oranlarını artırmaya yönelik paracı politikaların yanı sıra tüm ekonomik sistemi yönlendiren finans piyasalarında; fiyat ve miktar kontrollerini azaltacak ya da kaldıracak, ekonomiyi uluslararası sermaye akımlarına açacak, finans piyasalarında krizler yaratan müdahaleci politikalar yerine serbestliği, fon aktarma maliyetlerini düşürücü, rekabeti sağlayacak en uygun yeni yasal düzenlemelere gidilmelidir.

## KAYNAKÇA

■ Akyüz Yılmaz, “Financial Liberalization” UNCTAD, Discussion Papers, No.56, March 1993

■ Bascom Wilberto, The Economics of Financial Reform In Developing Countries, St.Martins

■ Berksoy Taner, “Türkiye’de İstikrar Arayışları ve Türkiye”, Ankara 1981

■ Binay Şükrü- Kunter Kürşat, Türkiye’de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü, TCMB Yayını, Ankara, 1998

■ Dornbusch Rudiger, Policymaking in the open Economy, Oxford University Press, 1993

■ Financial Regulation Report, July-August, 1999

■ Finans Yıllığı, 1997-1998, İstanbul

■ Gills.M.Perkins-D.Roomer-M.Snodgrass, Economics of Development, New York,1985

■ Goodhart C.- Hartmann P.- L.Lewelly D.-Rofas L.-Welsbrod S., Financial Regulation (Why-How-Where-Now),Routledge, England, 1998

■ IMKB, Sermaye ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, İstanbul, 1997

■ Kaufmann G. George, Money, the Financial System and the Economy, Boston, 1981

■ Mc Kinnon, Money and Capital In Economic Development, Washington,1973

■ Oksay Suna, Uluslararası Kalınma Yardımı ve Kalkınma Yardım Kuruluşları, Ankara, 1996

■ Önder İ.- Türel O.-Ekinci N.- Somel C., Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993

■ Parasız İlker, Makro Ekonomi Teori ve Politika, Bursa, 1993

■ Parasız İlker, Türkiye Ekonomisi 1923’den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları, Bursa, 1998

■ Stiglitz J.E., “The role of the State in Financial Markets”, Proceeding of the World Bank Annual Conference on development Economics, Washington, 1994

■ Targan Ünal, Finans Kesiminin Reel Sektöre Kaynak Yaratma Kapasitesi, İTO Yayın No.1996/31, İstanbul, 1996

■ TCMB Merkez Bankası Yıllık Raporları: 1993-94-95-96-97-98

■ Uludağ İlhan, İzlenen Ekonomik Politikalar Işığında Türkiye Ekonomisi, MÜ;BSE, Yayın No.2, İstanbul, 1990

■ Uludağ İlhan-Arıcan Erişah, Finansal Hizmetler Ekonomisi: Piyasalar, Kurumlar, Araçlar, İstanbul, 1999

■ Zarakoğlu Avni, Bankacılar İçin Para ve Kredi Bilgisi, Ankara, 1984

<sup>1</sup> Prof.Dr.Targan Ünal, Finans Kesiminin Reel Sektöre Kaynak Yaratma Kapasitesi, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1996-31, sh.10