

# Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler<sup>1</sup>

Cem Okan TUNCEL<sup>2</sup>

## ÖZET

Bu çalışmanın amacı finansal liberalizasyon ile finansal krizler arasındaki ilişkiyi tarihsel bir süreç içerisinde incelemektir. Yirmi birinci yüzyılın henüz ilk on yılı tamamlanmadan küresel kapitalizm 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırılan yaygın ve derin bir ekonomik kriz yaşamaktadır. Bu krizin yapısal nedenlerinin anlaşılması için kapitalist dünya ekonomisinin 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren yaşadığı dönüşümler incelenmelidir. Bu bağlamda İkinci Dünya Savaşı'ndan günümüze birbirini takip eden iki temel politik ve ekonomik rejim yaşanmıştır. Büyümenin altın çağı olarak adlandırılan “Keynesyen Rejimde”, toplumsal uzlaşmanın bir göstergesi olarak ekonomi devlet tarafından kontrol edilirken, bunun yanında devlet toplam iç talebin yönetilmesinden de sorumlu olmuştur. Keynesyen dönem 1970’li yıllardaki yapısal krizin etkisiyle piyasa önceliklerinin başat hale geldiği, liberalizasyonun, deregulasyonun, özelleştirmenin ve uluslararası ekonomik bütünleşmenin öne çıktığı “Neo Liberal Rejim” ile yer değiştirmiştir. Temelleri 1980’li yıllarda atılan Neo Liberalizm 1990’lı yıllarla birlikte yaygın etkisini dünya ölçeğinde göstermeye başlamıştır. Günümüz küresel krizinin temel nedeni olarak kabul edilen ve neoliberal dönemin başat görüngüsü olan finansallaşma, ulusal ve uluslar arası ekonomide finansal motiflerin, finansal piyasaların, finansal aktör ve kurumların rolünün giderek artması olarak tanımlanabilir. Bu finansallaşma olgusunu ortaya çıkartan finansal liberalizasyon sürecinde, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke finansal sistemlerini düzenleyici faaliyetlerden vazgeçme yoluna gitmişlerdir. Finansal liberalizasyonun özellikle gelişmekte olan ülkelerde yetersiz düzenleme faaliyetlerine bağlı olarak aşırı risk üstlenen finansal piyasaların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Liberalizasyon sonrası dönemde özellikle sermaye giriş çıkışlarının serbest bırakılmasına bağlı olarak birçok ülkede “genişleme-daralma çevrimlerinin” eşlik ettiği finansal krizler gözlenmiştir. Liberalizasyon uygulamalarına bağlı olarak para ve bankacılık krizlerinin birlikte ortaya çıktığı ikiz krizlerin görülme sıklıkları artmıştır. Bu çalışma kapsamında kriz sonrası dönemde sürdürülebilir bir iktisadi büyümeyi sağlayacak politika alternatifleri gelişmekte olan ülkeler perspektifinden de tartışılacaktır.

**Anahtar Sözcükler:** Finansal Liberalizasyon, Finansallaşma, Finansal Kriz, Gelişmekte Olan Ülkeler

## Financial Liberalization and the Structural Roots of the Global Crises: Lessons for Developing Countries

The main aim of this study is to analyze the connection between financial liberalization and financial crises in historical context. The global economy is experiencing crisis which has been hailed as the most devastating crisis of capitalism since the great depression of 1929. Post World War II economic history can be thought of as evolving within two distinct political-economic regimes. The high growth Golden Age or Keynesian Regime was based on socially or politically ‘embedded’ domestic markets, government responsibility for aggregate demand growth, and state control over cross-border economic activity. It lasted until the early 1970s, to be replaced, after a decade of turbulence, by the Neoliberal Regime, built on deregulation, liberalization, privatization, and ever-tighter global integration. The Neoliberal Regime took root in the 1980s and consolidated in the 1990s. Financialization which is a major phenomenon of neoliberal regime, means the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of domestic and international economies. In this period, many developed and developing countries have liberalized their financial markets. The financial liberalization opens up new opportunity for financial sectors often resulting in excessive risk taking because of lack of adequate regulation particularly emerging economies. After liberalization of period, most countries tend to go through a “boom-bust” cycle especially in the case of external liberalization. As a result, currency and banking crises (twin crises) are closely linked in aftermath of liberalization. In this paper, policy framework is also discussed from developing countries perspective.

**Keywords:** Financial Liberalization, Financialization, Financial Crises, Developing Countries

<sup>1</sup> Bu çalışma, 27–29 May 2010, tarihlerinde Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF tarafından düzenlenen “Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler” adlı sempozyumda sunulan bildirinin gözden geçirilmiş ve genişletilmiş halidir.

<sup>2</sup> Araş. Gör. ; Uludağ Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü; Görükle Kampusu, Bursa, TÜRKİYE  
Tel: +90 224 294 11 / E mail: cotuncel@uludag.edu.tr

## 1.Giriş:

Yirmi birinci yüzyılın henüz ilk on yılı tamamlanmadan küresel kapitalizm 1929 büyük Buhranı ile karşılaştırılan yaygın ve derin bir ekonomik kriz yaşamaktadır. 2008 yılında ABD mortgage piyasasının çökmesi ile başlayan gelişmiş kapitalist ülkelerde borsaların, büyük banka ve finansal kurumların çökmesi ile devam eden finansal kriz tüketimin, üretimin, sermaye birikiminin ve istihdamın hızla düşmesine neden olarak bir ekonomik bunalım ortaya çıkarmıştır. 1990'lı yıllarla birlikte finansallaşma olgusu dünya ekonomisinde yer alan başat bir semptom haline gelmiştir. Bu finansallaşma döneminde finansal spekülasyon ve borçlanma yoluyla yapısal durgunluğun üstesinden gelebilmek için kısmi talep genişlemeleri yaratılır. Bu talep genişlemesi dalgaları sürdürülebilir bir büyüme tesis edemediği için sorunlar ortaya çıkarır. Bu kriz ortamında ana akım iktisada yönelik eleştiriler artmış, finansal sisteme yönelik düzenleme aratışları artmış ve kapitalizmin geleceği tartışılmaya başlamıştır. Bu çalışmanın amacı finansal liberalizasyon ile finansal krizler arasındaki ilişkiyi tarihsel bir süreç içerisinde incelemektir. Yaşanan krizin yapısal nedenlerinin anlaşılması için kapitalist dünya ekonomisinin 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren yaşadığı dönüşümler incelenmelidir. . Bu bağlamda İkinci Dünya Savaşı'ndan günümüze birbirini takip eden iki temel politik ve ekonomik rejim yaşanmıştır. Büyümenin altın çağı olarak adlandırılan "Keynesyen Rejimde", toplumsal uzlaşmanın bir göstergesi olarak ekonomi devlet tarafından kontrol edilirken, bunun yanında devlet toplam iç talebin yönetilmesinden de sorumlu olmuştur. Bu dönemde fordist birikim rejimine dayalı kapitaliste gelişme modeli, Keynesci toplam talep yönlü politikalarla desteklenirken gelişmiş merkez ülkelerde sınıfsal uzlaşmayı temsil eden sosyal politika uygulamaları ile gelir eşitsizliğini azaltmaya çalışan güçlü refah devleti, gelişmekte olan çevre ülkelerde ise devletin yol göstericiliğinde kalkınma girişimi olarak ortaya çıkmıştır. (Amin,2000:3) Keynesyen dönem 1970'li yıllardaki yapısal krizin etkisiyle piyasa önceliklerinin başat hale geldiği, liberalizasyonun, deregülasyonun, özelleştirmenin ve uluslararası ekonomik bütünleşmenin öne çıktığı "Neo Liberal Rejim" ile yer değiştirmiştir. Temelleri 1980'li yıllarda atılan Neo Liberal Rejim 1990'lı yıllarla birlikte yaygın etkisini dünya ölçeğinde göstermeye başlamıştır. Günümüz küresel krizinin temel nedeni olarak kabul edilen ve neoliberal dönemin başat görüngüsü olan finansallaşma, ulusal ve uluslar arası ekonomide finansal motiflerin, finansal piyasaların, finansal aktör ve kurumların rolünün giderek artması olarak tanımlanabilir. Bu finansallaşma olgusunu ortaya çıkartan finansal liberalizasyon sürecinde, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke finansal sistemlerini düzenleyici faaliyetlerden vazgeçme yoluna gitmişlerdir. Finansal

liberalizasyonun özellikle gelişmekte olan ÷lkelerde yetersiz dñzenleme faaliyetlerine baēlı olarak aşırı risk üstlenen finansal piyasaların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Finansal liberalizasyon sonrası dönemde özellikle sermaye giriş çıkışlarının serbest bırakılmasına baēlı olarak birçok ÷lkede “genişleme-daralma çevrimlerinin” eşlik ettiēi finansal krizler gözlenmiştir. Liberalizasyon uygulamalarına baēlı olarak para ve bankacılık krizlerinin birlikte ortaya çıktığı ikiz krizlerin gör÷lme sıklıkları artmıştır. Bu finansallaşma dalgası içinde bulunduēumuz finansal kriz ortamında sona doēru yaklaşmaktadır. Bu finansallaşma döneminde finansal spekülasyon ve borçlanma yoluyla yapısal durgunluēun üstesinden gelebilmek için kısmı talep genişlemeleri yaratılır. Bu talep genişlemesi dalgaları sürdürülebilir bir büyüme tesis edemediēi için sorunlar ortaya çıkarır. Bu kriz ortamında ana akım iktisada yönelik eleştiriler artmış, finansal sisteme yönelik dñzenleme aratışları artmış ve kapitalizmin geleceēi tartışılmaya başlamıştır. Bu çalışma kapsamında küresel krizin yapısal nedenleri tarihsel gelişme sürecinde ele alındıktan sonra kriz sonrası dönemde sürdürülebilir bir iktisadi büyümeyi saēlayacak politika alternatifleri gelişmekte olan ÷lkeler perspektifinden tartışılacaktır.Çalışma üç temel bölümden oluşmaktadır.İkinci bölümde dünya kapitalizminde finansallaşma olgusunun nedenleri ve sonuçları tarihsel gelişme sürecinde incelenmiştir.Üçüncü bölümde finansal liberalizasyon ve finansal kriz ilişkisi özellikle para ve bankacılık krizlerinin birlikte gerçekleřtiēi ikiz krizler çerçevesinde ele alınmıştır.Dördüncü bölümde gelişmekte olan ÷lkelerin kriz sonrası dönemde ,başaralı bir büyüme gerçekleştirmek için izlemesi gereken politikaların teorik çerçevesi çizilmeye çalışılmıştır.Çalışma sonucunda ulaşılan temel sonuçlar sonuç bölümünde açıklanmıştır.

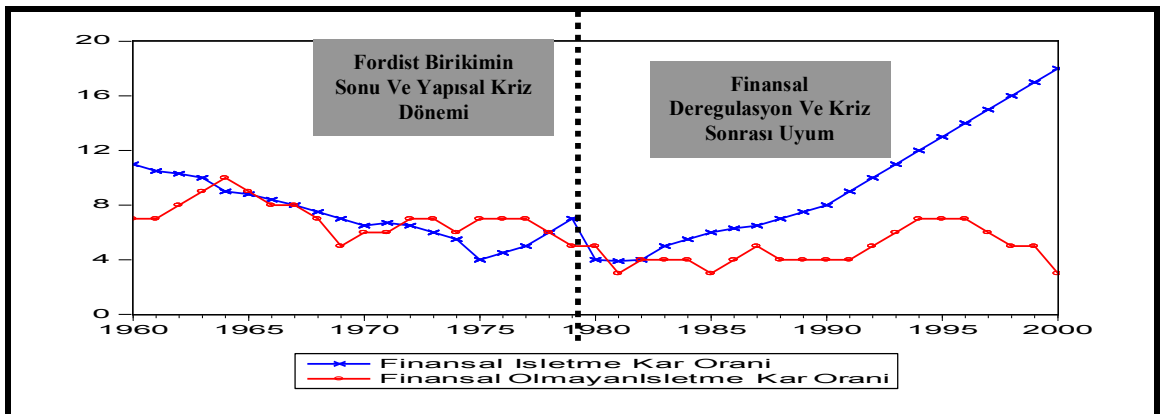
## **2. Finansallaşmanın Tarihsel Arkapları: Neoliberalizm ve Deregülasyon**

Yirmi birinci yüzyılın henüz ilk on yılı tamamlanmadan küresel kapitalizm 1929 büyük Buhranı ile karşılaştırılan yaygın ve derin bir ekonomik kriz yaşamaktadır. 2008 yılında ABD mortgage piyasasının çökmesi ile başlayan gelişmiş kapitalist ÷lkelerde borsaların, büyük banka ve finansal kurumların çökmesi ile devam eden finansal kriz tüketimin, üretimin, sermaye birikiminin ve istihdamın hızla düşmesine neden olarak bir ekonomik bunalım ortaya çıkarmıştır.Bu bağlamda, ABD’de son kırk yılı biçimlendiren iki temel deēiřiklikten söz etmek gerekir. Bunların ilki 1970’lere uzanmakta olup, borsa simsarlarına ödenen komisyonların dñzenlemelere tabi olmaktan çıkarılmasıdır. İkincisi ise, 1990’lara uzanmakta olup, ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı faaliyetleri arasındaki kısıtların ortadan kaldırılmasıdır. Mali piyasa dñzenlemesi alanındaki bu gelişmeler 2007-08 krizinin

başlangıcını hazırlamıştır.(TEPAV 2009) 1980li yıllarla birlikte başlayan finansal sistemde deregulasyon rüzgarına bağlı olarak finansal sistemde sürekli finansal yeniliklere bağlı olarak ortaya çıkan yüksek finansal kar olanakları yaratılmıştır. Eskiden sadece özel borsa elemanlarının çok katı kurallara bağlı olarak işlem yapabildiği sermaye piyasalarında kurallar gevşetilmiş, yaratılan teknolojik olanaklara bağlı olarak çok sayıda oyuncu bu piyasalara girme olanağına kavuşmuştur. Hızlı sermaye akışının bağlı olarak finansal piyasalardaki büyüme yeni finansal araçların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Hisse senedi, bono ,tahvil gibi geleneksel finansal araçların yanında türev araçlar denilen çok sayıda araç geliştirilmiş finansal piyasalarda yaşanan büyüme hızla devam etmiştir. Bu süreç üretici sektördeki karların düşmesine bağlı olarak finansallaşma olgusunu hızlandırmıştır. Finansallaşma, ulusal ve uluslar arası ekonomide finansal motiflerin, finansal piyasaların, finansal aktör ve kurumların rolünün giderek artması olarak tanımlanabilir, daha geniş bir tanımlama yapılırsa finansallaşma ülkelerin içinde ve arasında finansal motiflerin ve finansal faaliyetlerinin hacminin ve etkisinin artışı olarak ortaya çıkan bir olgu olarak tanımlanabilir.(Yeldan,2009)

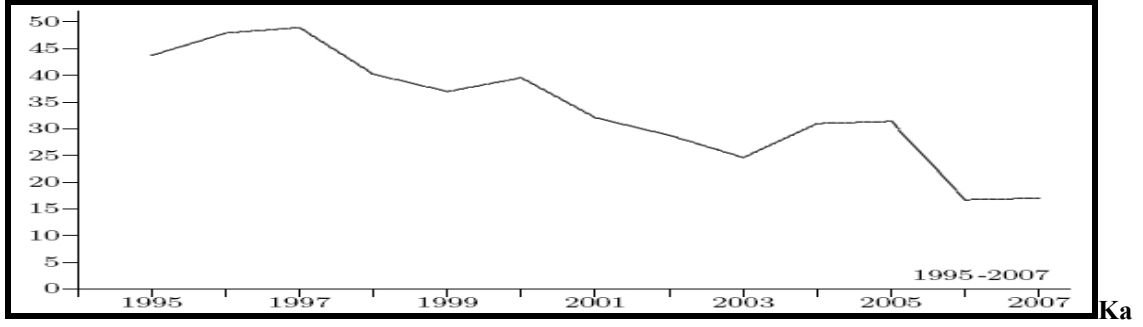
Bu gerileme evresinde ekonomide yaşanan durgunluk eğiliminden kurtulmak amacı ile finansallaşma bir tarihsel uğrak olarak ortaya çıkar.1980’li yıllarda ortaya çıkan bu sürecin arkasında 1970’li yılların yapısal krizi yatmaktadır. Kapitalist ekonominin bu yapısal krizini anlayabilmek için birinci küreselleşme süreci olarak tanımlanan süreci incelemek gerekmektedir.

**Şekil 1:ABD’de Finansal ve Finansal Olmayan İşletme Kar Oranları (1960–2000)**



**Kaynak:** Orhangazi,2008'deki verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

**Şekil 2: ABD’de İşletmelerin Sermaye Yatırımları (1995-2007)**



Yayın: Duménil ve Lévy, 2009

Asıl önemli gelişmesini 1870-1913 aralığında yapan birinci küreselleşme döneminde dünya çapında artan üretim ve ticarete bağlı olarak, uluslararası bankalar tarafından örgütlenmiş finansal sermaye bu küreselleşme sürecini hızlandırmıştır. Uluslararası bankacılık sistemi çevresinde oluşan bu yapıyı; Polanyi “yüksek maliye (haute finance)” olarak tanımlamaktadır (Polanyi,1986:35). Birinci küreselleşme sürecinde sermaye hareketleri açısından temel belirleyici öğe reel bir altın standardı ile düzenlenmiş uluslararası para sistemi bünyesinde gerçekleşmesidir. Ayrıca yatırımcıların gelişmekte olan ülkelere yönelimi; uzun vadeli ve doğrudan yatırım biçiminde olmuştur (Yeldan 2000:34). Uluslararası sermaye hareketleri ve mal ticareti 1914 yılında birinci Dünya Savaşı’nın başlaması ile kesintiye uğramıştır. 1929 Büyük Ekonomik Bunalımı ile sermaye ve mal hareketlerinde büyük azalışlar ortaya çıkmıştır. Bunalımın etkileri, İkinci Dünya Savaşı sonrası oluşturulan uluslararası finansal, ekonomik ve politik sistemle ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır. İkinci Dünya Savaşı’nın sonunda ABD’nin Bretton Woods kentinde 1944 yılında toplanan konferans ile uluslararası finansal ilişkileri düzenleyen kurallar ve kurumlar oluşturulmuştur. Konferans sonunda sistemde düzenleyici kurumlar olarak IMF ve Dünya Bankası ortaya çıkmıştır. 1946 yılından 1973 yılına kadar uluslararası parasal sistemde geçerli olan bu dönem Bretton-Woods sistemi dönemi olarak anılmaktadır. Doların altına olan konvertibilitesinin korunduğu bu sistem asıl olarak üç temel amaç etrafında toplanmıştır (Eğilmez 1997:18-19).

- Sabit bir döviz paritesinin oluşturulması
- Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek ani değişikliklere yalnızca ödemeler dengesi açık veya fazlaları nedeniyle oluşmasına izin verilmesi

- Söz konusu ödemeler dengesi açık veya fazlalarından dolayı yapılacak parasal ayarlamaların uluslararası bir danışma mekanizması aracılığı ile yapılması ve bu şekilde karşılıklı rekabete yol açıcı ayarlamaların önlenmesi

Bu sistemin temel amacı Keynesci politikalarla desteklenen toplam talebe dayalı büyüme sürecinde finansal istikrarın sağlanmasıydı. Doğası gereği reel ekonomiden farklı olarak çok büyük spekülatif kazançlara sahip olmak için hareket ederek finansal piyasalarda istikrarsızlığa neden olan uluslararası fon akımlarının kontrolü, sistemin başat amacı olmuştur (Somağaç 2002:54).1973 yılı sonunda dolar merkezli sabit kur sisteminin çökmesiyle birlikte, uluslararası finansal piyasalarda oluşan fiyatlarda büyük dalgalanmalar oluşmaya başladı. 1973 yılında yaşanan petrol krizinin etkisiyle sanayileşmiş ülkelerde azalan getirilerin sonucu olarak büyük ölçekte uluslararası fon dünya finansal sistemi içinde hızla hareket etmeye başlaştı. Bu sermaye hareketleri finansal küreselleşmenin temel dinamiğini oluştururken, finansal piyasalarda küreselleşmeye doğru ilerleyen süreç belli başlı üç evreden geçmiştir. Finansal küreselleşmenin üç evresi şunlardır (Adda 2001:102).

- Eurodolar Piyasalarının Ortaya Çıkması
- Petrodoların Dolaşımı ve Borç Krizi
- Doğrudan Finansman Yükselişi

1960'ların ikinci yarısında itibaren altın çağın sonuna gelen dünya ekonomisinde sanayileşmiş ülkelerde ve kar oranların düşmesi ile ortaya çıkan krize bağlı olarak realize olamayan sermaye, finansal sermaye biçiminde uluslararası sermaye piyasalarında birikmeye başladı.Biriken bu finansal sermayenin yüksek getiri elde edebilmesi ve üretimden kopmuş olmasına rağmen karlılığının sürdürmek istemesi ithal ikameci sanayileşme politikalarına bağlı olarak ödemeler dengesi sorunları yaşayan ve sanayi üretimi için gerekli olan ithalatı dahi ancak borçlanarak yapabilen ve buna bağlı olarak bir borç krizinin içine düşen gelişmekte olan ülkelere için bir fırsat yarattı Uluslararası finansal piyasalarda yaşanan bu dönüşüm, finansal küreselleşme olgusu gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler de ve finansal liberalizasyon sürecinin tarihsel arkaplanı oluşturmaktadır. Ülkeler; finansman sorunlarına çözüm ararlarken; uluslararası finansal piyasalarda yaşanan dönüşümleri ortaya çıkarttığı olanaklardan yararlanabilmek için dünya çapında yükselen kuralsızlaştırma (deregülasyon) dalgasına kapılmışlardır. “Böylece kaldırma, düzensizleştirme ve dışa açılma seksenli yıllardaki finansal küreselleşme sürecinin motoru oldu. Üçü de altmışlı yıllarda ortaya çıkan finansal entegrasyon dinamiğinin gücü karşısında devletlerin yaygın düzeninin geri

çekildiğini kanıtlıyor. Dünya piyasalarında dolaşan inanılmaz spekülasyon sermaye hacmiyle mücadele edemeyen devletler sermayeyi içeride tutacak ya da çekecek şartları oluşturacak bu yeni gerçeklikle yüzleşti. Bunun için sırf sermayenin uluslararası dolaşımını serbest bırakmakla kalmadılar, sermaye getirisinden kestikleri vergilerin de büyük bir kısmından vazgeçtiler” (Adda 2001:110).IMF ,Dünya Bankası gibi uluslar arası sermayenin küresel düzenleyici kurumlarının yapısal uyum reçetelerindeki temel öneriler doğrultusunda gelişmekte olan ülkeler faiz tavanlarını kaldırarak küresel sermaye yüksek getiri sunarken, ödemeler dengesi sorunlarını çözmeye çalıştılar.Gelişmekte olan ülkeler için iktisadi gelişme paradigmasının sonu anlamına gelen bu dönüşüm bu ülkelerin dünya ekonomisine yeni uluslararası işbölümünün bir sonucu olarak üretim zincirlerinde; ucuz emek girdisine bağlı olarak düşük katma değerli ,düşük ve orta teknoloji yoğun sanayilerin üreticisi,küresel sermaye piyasaları zincirinde ise yüksek getiri sağlayan finansal piyasalara sahip yükselen ekonomiler (*emerging market*) olarak eklemlenmesi ile sonuçlandı.Bu sürece bağlı olarak tüm dünyada finansal liberalizasyon rüzgarı esmeye başladı. Finansal liberalizasyon genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılması süreci olarak ifade edilmektedir” (Ongun 1993:38).

**Tablo 1: Finansal Sistemde Düzenleme Tarzlarının Dönemlendirilmesi**

Dönem	Uluslararası Finansal Yapı	Finansal Sistem	Bankacılık Sisteminde Düzenleme Tarzı
1950-1980	Dünya Ekonomisi ile Sınırlı Bütünleşme	Finansal Baskı	<i>REGÜLASYON</i> Riskin Kamu Otoriteleri Tarafından Denetimi
1980-1990	Ekonomik ve Finansal Sistemde Küreselleşme	Finansal Liberalizasyon	<i>DEREGÜLASYON</i> Piyasalarda Düzenlemeye Yönelik Önlemlerin Kaldırılması
1990’lar dan günümüze	Küresel Finansal Krizlerin Yükselişi	Finansal Liberalizasyon Sonrası Sorunlara Yönelik Reform Arayışları	<i>REREGÜLASYON</i> Oto Kontrol Sistemlerinin Oluşturulması Kamu Otoritelerinin ve Uluslararası Kuruluşların Gözetim Fonksiyonuna Kavuşması

**Kaynak:** Sezgin ve Tüzün 2001’ den yararlanılarak düzenlenmiştir.

Sanayileşmiş ülke ekonomilerinin gelişmiş finansal piyasa yapısı; uluslararası finansal sistem bünyesinde yaşanan dönüşümlerin doğal bir sonucu olarak, finansal piyasaların etkinliğinin artırılmasına yönelik bir liberalizasyon uygulamalarına olanak tanımaktadır. Bundan farklı olarak gelişmekte olan ülkelerde finansal sistem; kalkınma sorunsalının gerektirdiği yapısal özelliklere göre biçimlenmiştir. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon politikaları, yalnızca finansal piyasa ve kurumlarda yaşanan bir dizi dönüşümden ibaret olmayıp, kalkınma stratejisinde yaşanan dönüşüme bağlı olarak; ekonomik yapının bütününde radikal dönüşümler içermektedir. Döviz ve iç tasarruf kısıtı ile karşı karşıya bulunan gelişen piyasa ekonomileri, finansman sorunlarını çözerek, ekonomik gelişmelerini sürdürebilmek için finansal piyasalarını uluslararası rekabete açmaktadırlar. Bu sürecin arkasında neoklasik iktisat teorisinin iç tasarrufları yetersiz kaldığı durumda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak olabileceği tezi yatmaktadır. Bu teorik yaklaşıma göre, sermaye hareketlerine serbestleşme sağlanması, tasarrufların sermaye kıtlığı çeken ülkelere akması sonucunu doğuracaktır. Bu sermaye akışına bağlı olarak ekonomik büyüme ve istihdam artışına neden olan temel mekanizma ise iç finansal sistemin serbestleşmesine bağlı olarak yükselen faiz oranlarıdır (Akyüz 1993). Bu yolla uluslararası fon akışını kendi piyasalarına yönelten bir ülke gelişme sürecine devam edebilecektir. Finansal liberalizasyon uygulamaları gelişmekte olan ülkelerin planlı ve içe dönük gelişme ve sanayileşme stratejilerinden; piyasa merkezli dışa açık büyüme ve gelişme stratejilerine geçişlerini tanımlamaktadır. Deregülasyonun doğrudan etkileri, rekabetin artması, kar marjlarının daralması ve ticari bankaların yatırım bankacılığı pratiklerini alışılmışın ötesine taşımaları biçiminde olmuştur. Karmaşık türev ürünlerinin yaratımı ve dağıtımını, yatırım bankalarının bu değişiklik trendi karşısındaki temel tepkisi olarak finansal mimariye eklemlenmiştir.

## **2. Finansal Liberalizasyon ve Sonuçları:**

### **2.1 Finansal Liberalizasyon:**

Finansal liberalizasyon süreci teorik temellerini Mc Kinnon 1973 ve Shaw 1973 de yer almaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarındaki kısıtlayıcı uygulamaları eleştiren çalışmaları nedeniyle, finansal baskı yaklaşımı “Mc Kinnon-Shaw Yaklaşımı (MSY)” olarak anılmaktadır. Finansal liberalizasyon genellikle hükümetlerin



gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılması süreci olarak ifade edilmektedir” (Ongun 1993:38). Sanayileşmiş ülke ekonomilerinin gelişmiş finansal piyasa yapısı; uluslararası finansal sistem bünyesinde yaşanan dönüşümlerin doğal bir sonucu olarak, finansal piyasaların etkinliğinin artırılmasına yönelik bir liberalizasyon uygulamalarına olanak tanımaktadır. Bundan farklı olarak gelişmekte olan ülkelerde finansal sistem; kalkınma sorunsalının gerektirdiği yapısal özelliklere göre biçimlenmiştir Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon politikaları, yalnızca finansal piyasa ve kurumlarda yaşanan bir dizi dönüşümden ibaret olmayıp, kalkınma stratejisinde yaşanan dönüşüme bağlı olarak; ekonomik yapının bütününde radikal dönüşümler içermektedir.

Bu yolla uluslararası fon akışını kendi piyasalarına yönelten bir ülke gelişme sürecine devam edebilecektir. Finansal liberalizasyon uygulamaları gelişmekte olan ülkelerin planlı ve içe dönük gelişme ve sanayileşme stratejilerinden; piyasa merkezli dışa açık büyüme ve gelişme stratejilerine geçişlerini tanımlamaktadır

MSY özünde neo-klasik finans teorisinin gelişmekte olan ülkelere uyarlanmış halidir. Neo-klasik finans teorisi; tam rekabetçi piyasa koşullarında; yatırımcıların, hanehalklarının ve firmaların kâr maksimizasyonunu hedefleyen rasyonel davranışlarda bulunduğunu varsaymaktadır. MSY'nin temel önermesi, finansal sistem üzerinde kısıtlayıcı tüm unsurların kaldırılmasının, finansal derinleşme ve etkin kaynak dağılımını sağlayarak ekonomik büyümeyi hızlandıracağıdır. MSY bir bütün oluşturmakla beraber; Mc Kinnon ile Shaw arasında vurgulanan konular açısından bazı farklılıklar vardır. Mc Kinnon oto finansman kaynaklarıyla finanse edilen yatırımlarla faiz oranları arasındaki ilişki üzerinde yoğunlaşırken, Shaw dış mali kaynaklar ile finansal derinleşme arasındaki ilişkinin önemine değinmiştir (Soydemir 1998:9).MSY klasik ve Keynesci faiz politikalarını eleştirerek teorik temellerini oluşturmaktadır. Bu bağlamda temel eleştiri Tobin'in portföy teorisine yöneltilmektedir. Tobin'in teorisine göre hanehalkları tasarruflarını birbirini ikame etmeyen para ve verimli sermaye malları arasındaki dağıtmaktadır. Sermaye mallarının getirisi; paranın getirisi olan faiz oranından yüksek olduğu sürece; portföyde tutulan verimli sermaye mallarının payı daha yüksek olacaktır. Sonuç olarak paranın getirisinin, verimli sermaye mallarının getirisine göre daha düşük düzeyde tutulması, yüksek sermaye/emek oranına sahip yatırımların artmasına

neden olarak ekonominin büyümesini hızlandıracaktır. Bu nedenle finansal sistem içerisinde faiz oranları tavan uygulamaları ile kontrol edilmektedir (Sak 1995:13).

MSY göre ise; faiz kontrollerinin varlığı tasarrufların finansal sisteme yönelmesini engelleyerek, yatırımların finansmanı sorununu ağırlaştırarak ekonomik büyümeyi yavaşlatacaktır. Mc Kinnon modelinde Keynesci modellerin aksine para ve verimli yatırım malları arasında tamamlayıcılık ilişkisi bulunmaktadır. (Karabulut 2002:44-45).

MSY göre ise; faiz kontrollerinin varlığı tasarrufların finansal sisteme yönelmesini engelleyerek, yatırımların finansmanı sorununu ağırlaştırarak ekonomik büyümeyi yavaşlatacaktır. Mc Kinnon modelinde Keynesci modellerin aksine para ve verimli yatırım malları arasında tamamlayıcılık ilişkisi bulunmaktadır.

Mc Kinnon modelinde para talebi fonksiyonu şu şekildedir:

$$\frac{M}{P} = L(Y, \frac{I}{Y}, d - \pi^*) \quad \frac{\delta(M/P)}{\delta(I/Y)} > 0 \quad (1)$$

Denklemden  $Y$  reel GSYH  $y_1$ ,  $I$  yatırımları,  $d$  nominal faiz oranını,  $\pi^*$  beklenen enflasyon oranını; dolayısıyla  $d - \pi^*$  reel faiz oranını simgelemektedir.

Shaw'ın modelinde de finansal liberalizasyon sonrası faiz oranlarının artması ile tasarruflar, dolayısıyla finansal araçların aktarabileceği fon miktarı artar. Bu fon artışı yatırımların dolayısıyla ekonomik büyüme oranının artmasına neden olur.

Shaw modelinde para talebi fonksiyonu şu şekildedir:

$$\frac{M}{P} = f(Y, \gamma, d - \pi^*) \quad \frac{\delta(M/P)}{\delta(d - \pi^*)} > 0 \quad (2)$$

Modelde  $\gamma$  para tutmanın alternatif maliyetlerinin vektörü olarak tanımlanmaktadır. Her iki model de neoklasik anlamda arz ve talep eşitliği varsayımına dayanmaktadır (Karabulut 2002:44-45). Faiz tavanı uygulaması, bankacılık kesiminin risk almasını engelleyeceği için fonlar düşük getirili projelere aktarılacaktır. Faiz tavanı yükseltildiği zaman tasarruf düzeyi yükselecek, buna bağlı olarak ekonomideki yatırım düzeyi artacaktır. Sonuç olarak düşük getirili projelere aktarılan fon miktarı azalacaktır. (Fry 1978:465): Fiziki sermaye birikimi ve kaynakların daha etkin kullanımı ekonomik büyümeyi belirleyen iki temel unsurdur. Ekonomik büyüme sürecinde merkezi bir rol üstlenen finansal sistem ise ekonomik gelişmeyi iki kanaldan etkilemektedir. Bunlardan birincisi tasarruflara ulaşabilme olanağı yaratması, ikincisi ise tasarrufların yüksek getirili projelere aktarılmasını sağlamasıdır.

Finansal sistemin ekonomik gelişme sürecinde gereken görevi yerine getirebilmesi için finansal sistem baskı altında olmaması gerekmektedir (Dornbush ve Reynoso 1989).

Bu nedenlerden dolayı MSY: finansal sistem üzerinde baskı oluşturacak tüm kısıtlamaların kaldırılmasını ve fon aktarım mekanizmasında piyasa unsurunun öne çıkması gerektiğini savunmaktadır. 1980'li yıllar gelişmekte olan ülkeler için de finansal liberalizasyon uygulamaları ile geçti. Finansal liberalizasyon Latin Amerika ülkelerinde diğer gelişmekte olan ülkelere daha hızlı olmakla birlikte, bu ülkelerde tersine dönen reform örnekleri yaşandı. Reform Doğu Asya'da daha tedrici oldu. Çok sayıda ülke yönlendirilmiş krediler üzerine piyasaya dayalı faiz oranları koymak, özel krediler üzerine piyasada belirlenen faiz oranları koymak, özel kredi kullanımları için uygun kategorilerin sayısını çoğaltmak veya programın kapsamını daraltmak suretiyle yönlendirilmiş kredi programlarını kaldırdılar (Williamson ve Mahar 2002:45).

## **2.2.Finansal Liberalizasyona Yönelik Eleştiriler:**

MSY yönelik eleştirilerin en önemlisi yapısalcı okul iktisatçılarından Taylor tarafından yöneltilmiştir.(Taylor,1998) Taylor MSY'nin iki varlıklı (para-reel varlık) portföy yaklaşımı eleştirmektedir. Taylor'un modelinde hanehalkları tasarruflarını mevduat olarak formel piyasalarda (bankacılık kesimi), enformel piyasalarda ve altın gibi verimsiz reel varlık olarak tutarlar. Ayrıca Taylor'a göre özellikle gelişmekte olan ülkelerde hayli rekabetçi ve makroekonomik açıdan önemli olan bir de enformel piyasalar bulunmaktadır. Firmalar formel piyasalar aracılığı ile banka kredisi alabilecekleri gibi, enformel piyasalara doğrudan borçlanma yolunu da seçebilirler. Faiz oranlarının serbest bırakılması ile formel sektöre akan fonların kaynağı önem kazanacaktır. Bankacılık sistemine akan fonlar altın, gayrimenkul gibi verimsiz reel varlıklardan geliyorsa, yatırımlara aktarabilecek fon miktarı bankacılık sistemi bünyesinde artacağı için ekonomik büyüme artacaktır. Eğer fonlar enformel sektörden, bankacılık sektörüne gelirse; bankaların karşılık bulundurma zorunlulukları nedeniyle kredi olarak aktarılan fonlar azalacaktır. Tasarruflarda yaşanan bu görece azalma yatırımları azalacaktır. Diğer taraftan artan faiz oranları nedeniyle sermaye maliyetleri artacaktır. Artan maliyetler; eksik rekabetçi piyasa yapısına neden olduğu mark-up tipi fiyatlandırma davranışı sonucu nihai mal fiyatlarına yansıtacak ve bir maliyet enflasyonu dinamiği oluşacaktır.

Sonuç olarak; yatırımların azalması ekonomik gelişmeyi durdururken, maliyet artışının yarattığı enflasyonist süreç ekonominin stagflasyonist bir patikaya sürüklenmesine neden

olacaktır. Taylor'a göre gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konulan finansal liberalizasyon politikaları, ülke ekonomilerinde büyümeden çok stagflasyonist bir etki yaratmıştır. Neo-Keynesyen ile Post Keynesyen yaklaşımların sentezi niteliğinde olan Grabel'in spekülâtif gelişme modeli çerçevesinde MSY'a eleştiriler yöneltmiştir (Esen 1998:28-29)

Finansal liberalizasyon özellikle üç önemli sonuç doğurmaktadır.

- Yüksek kredi faizleri, riskli yatırımcıları avantajlı kılar
- Kurumsal yenilikler, kısa vadeli spekülâtif yatırımlar için yeni fırsatlar yaratır.
- Kısa ve uzun vadeli faiz farkı artarak spekülâtif yatırımlar lehine bir ortam yaratır.

Yatırım projeleri ise beklenen getiri ve risk açısından üç grupta sınıflandırılabilir.

Düşük getiri	-	düşük risk	A projesi
Yüksek getiri	-	düşük risk	B projesi
Yüksek getiri	-	yüksek risk	C projesi

Reel yatırımlar ile finansal yatırımlar likidite ve vade açısından farklılıklar içermektedir. Reel sektör yatırımları daha az likit ve daha uzun vadeli iken, finansal sektör yatırımları spekülâtif faaliyetlere açıktır. Finansal liberalizasyon ile A tipi projelerin devre dışı kalacağı göz önünde tutulursa vade cinsinden projeler iki grupta toplanabilir.

yükse getiri	-	düşük risk	-	uzun vade	B projesi
yükse getiri	-	yüksek risk	-	kısa vade	C projesi

Finansal liberalizasyon ile birlikte kısa ve uzun vadeli faiz oranları arasındaki fark artacaktır. Bunun sonucu olarak C tipi projeler B tipi projelerin yerini alacaktır. Bu ortamda firmalar yeni yatırımlar için uzun vadeli kredileri daha pahalıya bulacaklardır. Bu durumda ya kredi taleplerini azaltacaklar ya da uzun vadeli projeleri kısa vadeli fonlarla finanse etme yoluna giderek aşırı faiz riski üstlenmek zorunda kalacaklardır. Grabel'in eleştirisi bağlamında, finansal liberalizasyon; tasarrufların reel sektör yatırımların dönüşmesine yol açmayacak tam tersine finansal kurumları bile spekülâtif finansmana sürükleyecektir.

### **2.3. Finansal Liberalizasyon ve Finansal Kriz İlişkisi:**

Finansal liberalizasyonun krizlere yol açacağı ilk olarak Carlos-Dias Alejandro'nun 1985 yılında yazdığı "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash" başlıklı makalesi ile gündeme getirildi (Williamson ve Mahar 2002:96). Finansal liberalizasyon süreci geliştikçe liberalizasyon ve kriz arasındaki ilişkiyi ortaya koyan literatür giderek artmaya başladı. Yapılan birçok çalışma; finansal liberalizasyon ile finansal krizler arasında nedensellik ilişkisinin olduğunu ortaya koymaktadır. Özellikle finansal sitemini denetimsiz olarak serbestileştiren ülkelerde riskler hızla artmakta ve finansal krizlerin olduğu ekonomik çevreyi ortaya çıkartmaktadır. Bu süreç makroekonomik istikrarsızlık yarattığı gibi, mikro ölçekte özellikle finansal sistem kırılma risklerine yol açacak risk birikmelerine neden olmaktadır. Grabel (2003) bu riskleri makro ve mikro ölçekte; "döviz kuru, sermaye kaçıışı, kırılma, bulaşma ve ülke" olarak tanımlamaktadır (Bkz. Tablo 2).

**Tablo 2: Finansal Liberalizasyon ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Risk Biçimleri**

Risk Biçimi	Tanım	Arttırıcı Faktörler
<b>Döviz Kuru</b>	Yatırımcıların varlıklarını satmaya kara vermesi ile ülkenin döviz kurunu çökmesi riski	*rezerv yetersizlikleri *yerli para konvertibilitesi *yatırımcıların sürü davranışları *gelişen ekonomilerin konumları
<b>Sermaye Kaçıışı</b>	Varlık sahibi ajanların likit varlıklarını satarak varlık/yükümlülük oranının düşmesine neden olmaları ve kendi kendini besleyen bekleyişler sonucu ülkeyi terketme riski	*yatırımcıların sürü davranışları *gelişen ekonomilerin konumları *yerli para konvertibilitesi *sermaye hareketlerine yönelecek mekanizmanın olmaması
<b>Kırılma</b>	Ekonomideki özel ve kamu borçlanıcılarının yükümlülüklerini yerine getirmelerine engel olacak ve iç ve dış şoklara duyarlılıklarının yüksek olması riski	*vade uyumsuzlukları *yükümlülük değerlerindeki oynaklık *finansal açıklık *yatırım, borçlanma kararlarını yönetecek yeterli mekanizmanın olmaması
<b>Bulaşma</b>	Başka bir yerdeki finansal ya da makroekonomik istikrarsızlığın ülkeye getirilmesi riski	*finansal açıklık *döviz kuru, sermaye kaçıışı ve kırılma riskleri
<b>Ülke</b>	Finansal kriz sürecinde ülkenin bağımsız sosyal ve ekonomik politikalar uygulamasında kısıtların bulunması sonucu ortaya çıkan risk	*gelişen ekonomi konumu *risk yönetiminin yetersizlikleri

Kaynak: Grabel 2003:319

Demirgüç Kunt-Detrache (1998) göre; finansal liberalizasyon, yetersiz düzenlemenin olduğu durumda finansal sistem bünyesinde oluşan kırılganlığı arttırmaktadır. Kurumsal zayıf çevre; mikro ölçekte banka bilançolarında risk düzeyini yükselterek, bankacılık krizlerine yol açmaktadır. Weller (1999); finansal liberalizasyon sonrasında, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde para ve bankacılık krizi çıkma olasılığının arttığını ortaya koymaktadır. Finansal krizler finansal sistemde meydana gelen büyük çaplı çalkantıları tanımlar ve temelde para ve bankacılık krizleri olarak tanımlanmaktadır. Para krizi, döviz kurunda ani bir hareketi ve sermaye akımlarındaki keskin bir değişmeyi ifade eder. Para kırı, ülke parasına olan spekülasyon bir atağı bir devalüasyonla sonuçlanması halinde ya da ülke otoritelerinin uluslararası rezervlerinin hacmini artırarak ve faiz oranlarını yükselterek ülke parasını savunmaya zorladıkları durumda ortaya çıkar. (Yay 2001:1236). Mehrez ve Koufman (2000) liberalizasyon sonrası dönemde bilgi setinin belirsiz olmasının bankaların aşırı risk almalarına neden olduğunu belirtirken; bankacılık krizi olasılığının şeffaf olmayan ekonomik çevrede arttığını vurgulamaktadır. Bu bağlamda finansal liberalizasyonu takip eden kısa dönemde bir bankacılık krizi çıkma olasılığı hayli yüksektir. Döviz kurlarının piyasa mekanizması içinde belirlenmesine yönelik önlemlerin alınmasıyla başlayan ve sermaye hesabının serbestleştirilmesi ile tamamlanan dış finansal liberalizasyon özellikle gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik istikrarsızlığı geliştirmiş ülkelere göre daha çok artırırken, dış finansal liberalizasyon (özellikle sermaye kontrollerinin kaldırılması) iç finansal liberalizasyon uygulamalarına göre daha çok istikrarsızlık yaratmaktadır (Wyplosz 2001:2).

Döviz kurunun üzerindeki kontrollerin kaldırılması, döviz kuru oynaklıklarının artmasına neden olmaktadır. Sermaye hareketlerinin kontrol edildiği bir ekonomide bile; yerleşiklerin bankalarda döviz cinsinden mevduat açmasına yönelik düzenlemeler yapılmış ve bankaların dövizle yaptıkları işlemlere serbestlik getirilmişse banka bilançoları döviz kuru riskine açık hale gelmektedir. Sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasını takip eden dönemde, bankaların yabancı para cinsinden borçlanmalarının kolaylaşmasına bağlı olarak döviz kuru risk sistemi içinde daha da artmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ülke ekonomilerini makro ve mikro ölçekte etkilemektedir.

Makro ölçekte etki, sermaye akımının niteliğine göre farklılaşmaktadır. Gelen sermaye doğrudan yatırım biçiminde ise ülkenin üretici kapasitesine ve teknolojik düzeyine olumlu katkılar sağlayarak sürdürülebilir ekonomik büyüme ortamını oluşturacaktır. Ancak gelen sermaye kısa vadeli ve spekülasyon nitelikte ise ülke ekonomisinin makroekonomik istikrarını bozucu etkilerde bulunacaktır. Özellikle finansal liberalizasyon sonucu artan fon akışı



yalnızca 1 ikiz kriz gerçekleşirken, finansal liberalizasyonu takip eden 1980-1995 döneminde 18 ikiz kriz gerçekleşmiştir. 1970 li yıllarda sıkı düzenlenen finansal sistem nedeniyle para ve bankacılık krizleri arasında nedensellik ilişkisi bulunmazken, 1980 li yıllarla birlikte finansal piyasalarda ortaya çıkan düzensizleştirme dalgasına bağlı olarak para ve bankacılık krizleri arasındaki nedensellik ilişkisi kuvvetlenmiştir. (Kaminsky ve Reinhart 1999)

**Tablo 3:Para ve Bankacılık Krizi Sıklığı**

Kriz Biçimi	1970-1995		1970-1979		1980-1995	
	Toplam	Yıllık Ortalama	Toplam	Yıllık Ortalama	Toplam	Yıllık Ortalama
Para	90	2,92	26	2,60	50	3,13
İkiz	19	0,73	1	0,10	18	1,13
Tek	57	2,19	25	2,50	32	2,00
Bankacılık	26	1,00	3	0,30	23	1,44

**Kaynak:** Kaminsky ve Reinhart 1999:477

Kaminsky ve Reinhart; 1970–1995 yılları arası dönemde 76 para ve 26 bankacılık krizini inceleyerek aşağıdaki sonuçlara ulaşmıştır (1999:474).

1. Bankacılık krizinin doruk noktası döviz kurunun çöküşü ile başlamaktadır. Merkez bankasının döviz kurunu korumak amacıyla faiz oranları artması sektöründeki mevcut sorunları ağırlaştırmakta ya da yeni sorunlar ortaya çıkartmaktadır.
2. Genellikle bankacılık krizleri para krizlerinden önce gelmektedir. Her iki kriz öncesi dönemde, durgunluk ya da en azından yavaş büyüme oranı, ticaret hadlerinin ülke aleyhine dönmesi, değerli yerli para gibi makroekonomik bozulmaları gerçekleşmektedir.
3. Makroekonomik temel göstergelerde ikiz krizler öncesi dönemde bozulma gözlenmektedir.
4. Para ve bankacılık krizlerinin birbirinden ayrı gerçekleşmesi durumuna göre ikiz krizler ekonomi üzerinde daha şiddetli ve daha yıkıcı etkilerde bulunmaktadır.

İkiz krizleri açıklayan iki temel yaklaşım bulunmaktadır (Varlık 2002:173). Birinci yaklaşıma göre, mevduat sigortası, hükümet garantisi gibi uygulamaların yarattığı ahlaki



tehlikenin sonuçları ikiz krizleri oluşturmaktadır. İkinci yaklaşıma göre ise, uluslararası yardımcılarının bekleyişlerinin olumsuz dönmeye sonucunu oluşturan kendi kendini besleyen kötümserlik finansal kırılgan bir ekonomik yapı içinde krizlerin oluşmasına neden olmaktadır. Ahlaki tehlike yaklaşımı tekli denge varsayımı altında krizlerin öngörülebileceğini savunurken, finansal kırılganlık yaklaşımı ise çoklu denge varsayımı altında krizlerin öngörülemez olduğunu savunmaktadır. Ancak temel olarak her iki yaklaşım da ekonomik temellerdeki bozulmayla ikiz krizlerin oluşumu arasında güçlü bir ilişkinin var olduğunu kabul etmektedir. Bankacılık krizleri ile para krizlerinin birlikte görülme sıklığı artarken, hangi krizin diğerinin nedeni olduğu konusunda ortak bir kabul bulunmamaktadır. Farklı ülke deneyimleri inceleyen farklı modeller nedenselliğin yönü konusunda ayrı teorik açıklamalar üretmektedirler. (Mishkin 1997,2001; Chang ve Velasco 1998; Kaminsky ve Reinhart 1999)

### **3.Gelişmekte Olan Ülkeler ve Krizleri Sonrası Dönem İçin Politika Önerileri:**

#### **3.1. Finansal Liberalizasyon ve Gelişmekte Olan Ülkeler:**

Küresel kriz sayesinde, serbest piyasanın dengeli ve istikrarlı bir ekonomi yaratacağı ve her türlü devlet müdahalesinin kaynak israfına yol açacağını savlayan neoliberal iktisat yaklaşımının politika önerileri daha çok eleştirilmeye ve tartışılmaya başlanmıştır. Büyümenin hızlanacağı beklentisi ile uygulamaya konulan finansal liberalizasyon politikaları daha ilk adımda tökezlemeye başlamıştır. Finansal baskının sonunu getiren uygulamalar, gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarının aşırı yükselmesine, yerli paranın değer kazanması ile sonuçlanarak finansal sistemin istikrarında kalıcı bozulmalar yaratmışlardır. Popülist genişleme dönemlerinde kaynak arayışına giden hükümetler iç finansal liberalizasyon olarak başlayan süreci dış finansal liberalizasyona doğru geliştirerek, sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri kaldırmaya başlamışlardır. Tamamen dışa açık hale gelen ekonomiler, finansal piyasalardaki arbitraj olanağının pusulasında yol alan spekülasyon nitelikteki kısa vadeli sermaye hareketlerinin giriş çıkışlarına göre belirlenen büyüme-kriz-daralma çevrimlerine girmişlerdir.

**Tablo 4: Milli Gelirdeki Değişimin Kriz Öncesiyle Karşılaştırılması**

(Ağustos 2008-Nisan 2010 % Değişim)

Çin	+21.5	İtalya	-5.3
Hindistan	+13.8	Almanya	-5.4
Endonezya	+7.1	İngiltere	-5.6
G. Kore	+3.5	Meksika	-3.7
Polonya	+3.0	Macaristan	-6.8
Brezilya	+3.7	İrlanda	-8.1
Avustralya	+2.5	Rusya	-9.2
İsrail	+2.1	İzlanda	-9.2
ABD	- 0.6	Estonya	-16.4
Türkiye	-1.5	OECD ort	-2.0
Yunanistan	-4.2	BRIC ort*	+7.4

**Kaynak:** Newsweek Türkiye (2010)

Finansallaşmanın bir vaka haline geldiği küresel dünya ekonomisinde krizi önlemeye yönelik politikaların finansal sistem düzenlemelerine odaklanması kaçınılmaz hale gelmiştir. Ancak böyle bir odaklanma tasarruf açıklarını küresel finansal sistemden kaynaklanan fon akımlarına bağımlı hale getiren gelişmekte olan ülkelerin, finansal liberalizasyon süreci sonrasında yer aldıkları “büyüme-kriz-daralma” içeren ekonomik gelişme patikalarından kurtulmalarına olanak tanımayacaktır. Bunun yanında özellikle gelişmekte olan ülkeler küresel değer zincirinde daha yükseklerle tırmanarak (upgrading) sağlayacakları üretim eksenli büyüme politikalara odaklanmak zorundadırlar. Tablo 4 incelendiğinde krizden en az etkilenen ve küresel düzlemde bir ekonomik daralmanın olduğu ortamda bile büyüme kaydeden ekonomilerin Çin, Hindistan, G. Kore gibi sanayi politikaları endüstriyel gelişmeyi

\* BRIC terimi, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin’den oluşan ülke grubunu tanımlamak için kullanılmaktadır. Bu terim ilk kez Goldman Sachs’ın küresel ekonomik araştırmalar bölümü başkanı Jim O’Neil tarafından 2003 yılında yazılan “*Dreaming with BRIC’s*” adlı makalede kullanılmıştır. BRIC tezinin göre Çin ve Hindistan imalat sanayi üreticisi ve ihracatçı iken Brezilya ve Rusya ise hammadde ve enerji gibi sanayi ürünü girdileri ihracatçısı konumundadır. Bu ülkeler aralarında bir blok yaratabilirlerse dünyanın en gelişmiş ekonomileri aralarına, birbirlerini destekleyen bu yapı sayesinde girebileceklerdir. BRIC tezinin tamamlayan diğer bir yaklaşım ise “*Ayrışma (Decoupling)*” hipotezidir. Bu hipoteze göre de ikisi dünyanın belli başlı sanayi girdilerini ihraç eden, diğer ikisi de bu girdileri kullanarak sanayi malları üretilip ihraç eden bu dört ülke giderek gelişmiş ülkelere bağımlı olmaktan çıkacaktır.(Eğilmez,2008:114-15) Bu bağlamda bu ülkeler dünya ekonomisindeki trendden farklı bir büyüme örüntüsü gösterebilecektir. Tablo 4’deki veriler incelendiğinde küresel kriz ortamında bile Rusya dışında BRIC ülkelerinin yüksek büyüme performansı gösterdiği gözlenmektedir. OECD ülkelerinin ortalama gelir düzeyinin % 2.0 küçüldüğü ortamda, BRIC ülkeleri Rusya’nın negatif etkisine rağmen gelir düzeylerini % 7.4 düzeyinde arttırabilmişlerdir. Bu sonuç ,-Rusya’nın yalnızca doğal gaz ve petrol ihracatına dayanan ekonomik yapısını ve küresel talep daralmasının BRIC ülkeleri tarafından ikamesinin sınırlı olduğu koşullar göz ardı edilmeden- ayrışma hipotezini destekler niteliktedir.

hedefleyen ile üretim eksenli sürdürülebilir bir büyümeyi başaran ülkeler olduğu gözlenmektedir. ekonomilerin Makroekonomik istikrarın sağlanması ekonominin kısa vadeli sermaye girişine bağımlı yapısından kurtarılarak istikrarlı bir büyüme patikasına sokulmasıyla olanaklıdır. Faiz ve kur kısıtlarına girmiş, uluslararası rekabet gücünü yitirmiş bir makroekonomik yapı finansal krizlere davetiye çıkartmaktadır. Bu kurumsal temel açısından sağlıklı bir ekonomik büyümenin gerçekleşmesi kamu öncülüğünde tasarlanan sağlık, eğitim ve teknoloji politikalarıyla olanaklı hale gelmektedir (Kibritçioğlu 1998). Finansal liberalizasyonu takip eden dönemde kamu düzenleyici rolünün yenilenmesine bağlı olarak sağlık, eğitim, teknoloji politikası üretme olanağı kısıtlanmıştır. Artan borç stoku reel faiz oranlarını artırarak makroekonomik istikrarsızlık mekanizmasını tetiklerken, kamu bütçesinde altyapı yatırımlarına ayrılacak payı da sınırlayarak bu istikrarsızlık ortamını aşmaya yönelik büyüme stratejisi oluşturulmasını imkânsız hale getirerek bir kısır döngü yaratmaktadır. 1980 li yıllarla birlikte kamunun ekonomideki payının küçülmesi gerektiği söylemi ile eğitim, sağlık harcamalarının payı giderek azalmıştır (Türel 1999). Teknoloji politikasının en önemli göstergesi olan araştırma geliştirme harcamaları (AR-GE) çok düşük düzeyde kalmıştır. ARGE, eğitim ve sağlık harcamalarının düşüklüğü sağlıklı bir büyüme için önemli bir politika dönüşümünü zorunlu kılmaktadır. Buna ek olarak ülkenin teknoloji kapasitesine katkıda bulunan istikrarlı bir dış kaynak doğrudan yabancı yatırımların artmasına bağlıdır. Bunun yanında doğrudan yatırımların bir ülkeye yönelmesinde teknoloji transferinin gerçekleşmesinde ev sahibi ülkenin beşeri sermaye düzeyi belirleyici olmaktadır (Borenzstein vdğ. 1998)

Bu bağlamda kriz sonrası dönemde özellikle gelişmekte olan ülkelerin izlemesi gereken politikalar; “*Finansal Sistem Odaklı Politikalar*” ve “*Sürdürülebilir Büyüme ve Endüstriyel Gelişme Odaklı*” politikalar olarak ayrıştırılabilir.

Finansal Sistem Odaklı Politikalar şu politika seçeneklerinden oluşmaktadır. (U.S. Government Accounting Office, 2008; Dean 2008; Griffith ve Jones, 2008; Balakrishnan vd. 2008 )

- Krizlerin bulaşıcılığını önlemeye yönelik olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin “Tobin Vergisi” benzeri yöntemlerle sınırlandırılması.
- Finansal sisteme yönelik daha etkin denetim ve gözetim mekanizmalarının oluşturulması.

- Finansal aracılardan yannda finansal olmayan işletmelerde de risk yönetimi ve şeffaflık sistemlerinin oluşturulması.
- Küresel finansal sistemde denetim etkinliğini sağlayacak kuralardan oluşturulmasına ve işleyişinin denetlenmesinden sorumlu uluslar arası bir otoritenin oluşturulması.\*

Sürdürülebilir büyüme ve endüstriyel Gelişme odaklı politikalar ise temel olarak sanayi politikalarına dayanmaktadır. Sanayi politikasının temel amacı firmalarının uluslararası değer zincirinde buldukları seviyeyi yükseltmek olmalıdır. Özellikle gelişmekte olan ülke firmalarının değer zincirinde üst kademeye çıkması sektör bazında yapılacak yönlendirmenin dışında tüm firmaları hedefleyen ve bu firmaların yatırım yapmalarını ve verimli çalışmalarını sağlayacak bir dizi reformu da zorunlu kılmaktadır. (TEPAV,2007) Bu nedenle endüstriyel gelişmeye odaklı ekonominin kalıcı bir büyüme patikasına oturtulması için kamunun teknoloji, eğitim ve sağlık politikası üretmesi. Yabancı doğrudan yatırımları ülkeye çekebilmek için beşeri sermaye düzeyinin artırılması gerekmektedir.

Bu süreçte sanayi politikalarının oynayacağı rol gelecek bölümde ayrıntılı olarak ele alınacak ve sanayi politikalarının etkileri tarihsel gelişme süreci içerisinde tartışılacaktır.

### **3.2.NeoLiberalizmi Aşmak: Yeni Sanayi Politikaları ve Gelişme Patikaları:**

1970'li yıllardaki krize bağlı olarak dünya ekonomisinde dramatik dönüşümler meydana gelmiştir. Uluslararası işbölümünde değişmeler, farklılaşmalar, kaymalar ortaya çıkmıştır. Dünya ekonomisiyle bütünleşme biçimi finansal yoldan ve üretim yoluyla meydana gelmiştir. (Üşür,2001:86) Finansal bütünleşme sürecinde finansal liberalizasyon uygulamaları temel rolü oynarken ,üretim yolula bütünleşmede ithal ikameci sanayileşme politikalarının terk edilmesine bağlı olarak işgücü maliyetlerinin düşüklüğüne dayalı rekabet gücü ile ihracata dönük sanayi politikaları uygulamaya konmuştur Bu dönüşümün özellikle gelişmekte olan ülkelere neoliberal gelişme politikaları doğrultusunda piyasa ekonomisine geçişe olanak sağlayan ve “Washington Uzlaşması “olarak adlandırılan öneriler bütünü olmaktadır.Bu yaklaşımın en temel önerileri üretimde ,dış ticarete ,finansal sistemde tüm kısıtlamaların kaldırılması ve tüm piyasaların uluslar arası rekabete açılması olmuştur..Bu bağlamda finansal liberalizasyon yalnızca finansal sistemle ilgili düzenlemeler bütünü değil gelişmekte olan ülkelerin dünya ekonomisinin yarı çevre ve çevre ülkeleri olarak kriz sonrası yeniden

---

\* Bu konuda tartışmalar özellikle IMF ve Dünya Bankasının bu amaç doğrultusunda yeniden yapılandırılması konusunda yoğunlaşmaktadır.(Eğilmez,2008: 126-27)

yapılandırılmasında kullanılan en önemli araç haline gelmiştir. Neo liberalizm rüzgarının bir sonucu olarak ortaya çıkan ve „piyasanın evrenselliği tezi üzerine inşa edilmiş olan Washington Uzlaşması, bu politika dizisinin her yerde aynı şekilde işleyeceği varsayımına dayanmaktadır. Ancak özellikle 1980’li yıllarda büyük gelişme başarısı gösteren ve Asya Kaplanları olarak adlandırılan (G.Kore, Tayvan, Singapur, Hong Kong) ülke grubu incelendiğinde başarının kaynağı, hemen her yerde ve zamanda geçerli olduğu düşünülen politika dizilerini uygulamış olmaları değil fakat „ana akım iktisadın önerdiği politikalardan sapmalar gösteren politika dizilerinin uygulanmış olmasıdır. Ancak bu farklı politikaların varlığı tüm ülkelerin bağlı kaldığı genel büyüme ilklerinin olmadığı anlamına gelmemelidir. Yüksek büyüme performansı gösteren tüm ekonomiler bu yüzden makroekonomik istikrarı korumayı başarmışlar, piyasa süreçlerine değişik ölçülerde bel bağlamışlar, dünya ekonomisiyle bütünleşmeye çalışmışlar, girişimcilerin mülkiyet haklarının bir noktaya kadar korumuşlar „üretken dinamiklerini korumaya çalışmaları ve ekonomik çeşitlenmeyi teşvik etmişlerdir. (Rodrik, 2009b:96)

**Tablo: 5 Gelişme İçin Temel Neo-Liberal Politikalar**

Özgün Washington Uzlaşması	Genişletilmiş Washington Uzlaşması
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mali Disiplin</li> <li>• Kamu Harcamalarının Düzenlenmesi</li> <li>• Vergi Reformu</li> <li>• Faiz Oranlarının Serbestleştirilmesi</li> <li>• Rekabetçi Döviz Kuru</li> <li>• Dış Ticaret Serbestleştirilmesi</li> <li>• Doğrudan Yabancı Yatırım</li> <li>• Özelleştirme</li> <li>• Deregülasyon</li> <li>• Mülkiyet Hakları</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yönetişim</li> <li>• Yozlaşmanın Önlenmesi</li> <li>• Esnek Emek Piyasaları</li> <li>• DTÖ Kuralları</li> <li>• Uluslararası Standartların Kabulü</li> <li>• Sermaye Hesabı Serbestleştirilmesi</li> <li>• Tek Döviz Kuru Politikaları</li> <li>• Bağımsız Merkez Bankası</li> <li>• Sosyal Güvenlik Sistemi Reformu</li> <li>• Yoksullukla Mücadele</li> </ul>

**Kaynak:** Rodrik 2009a :19

Asya ekonomileri ise bu genel ilkleri uygulamanın yanında, standart liberal politikalıdan sapmalar gösteren kapsamlı sanayi politikaları uygulamak suretiyle önemli büyüme başarıları elde etmişlerdir. (Rodrik, 2009a:21) (Bkz Tablo 6) Benzer politikalar aslında ithal ikameci dönemden çıkarken Latin Amerika ülkelerinde de uygulama olanağı

bulmuştur. Ancak Doğu Asya ile Latin Amerika arasındaki temel fark birinde devletin diğerinde piyasanın yönlendirdiği endüstriyel dönüşümün yarattığı bir fark değildir. Farklılığın nedeni Latin Amerika’da sanayi politikalarının Doğu Asya’daki kadar ciddi ve bağlantılı biçimde yapılmamış olmasıdır, bu da dönüşümün Latin Amerika’da Doğu Asya’daki kadar kökleşmemesi sonucunu doğurmuştur.(Rodrik,2009c:119)

**Tablo 6: Doğu Asya Ülkelerinin Aykırılıkları**

<b>Kurumsal Alan</b>	<b>Ana Akım İdeali</b>	<b>“Doğu Asya” Model</b>
Mülkiyet Hakları	Özel, yasal hükümler uygulanır	Özel fakat devlet otoritesi zaman zaman yasaları ihlal eder (Özellikle Kore)
Kurumsal Yönetim	Hissedar “dışarıdan” denetimi, hissedar haklarının korunması	İçerden denetim
İş dünyası Devlet İlişkileri	Kol mesafesinde ilişkiler, kurala dayalı	Yakın ilişkiler
Endüstriyel Örgütlenme	Âdemimerkeziyetçi, rekabetçi piyasalar, güçlü anti-tekelleşim hükümlerinin uygulanması	Üretimde yatay ve dikey entegrasyon, devletin yoğun denetimi altında teşvik kredileri, zayıf resmi düzenlemeler
Finans Sistemi	Kuralsızlaştırılmış, menkul kıymetlere dayalı, girişi serbest olan Düzenleyici nezaret aracılığıyla ihtiyatlı denetim	Bankalara dayalı, girişler sınırlandırılmış, devlet tarafından sıkı kontrol, zayıf resmi düzenleme
Emek Piyasaları	Âdemimerkeziyetçi Kurumsallaşmamış, esnek emek piyasaları	Önemli işletmelerde ömür boyu istihdam (Japonya)
Uluslar arası Sermaye Akışı	İhtiyatlı olmak kaydıyla serbest	Kısıtlı (1990’lara kadar)
Kamu Mülkiyeti	Üretken sektörlerde söz konusu değil	Üretim sektörlerinde çok fazla

**Kaynak:** Rodrik 2009a:22

1970’li yıllarda yaşanan kriz gelişmiş ülkelerin imalat sanayilerinde büyük daralma yaşanmasına neden olmuştur. Bu daralma özellikle ağır sanayi sektörlerinde yoğunlaşmıştır.

Gelişmiş ülkelerdeki bu sanayisizleşme olgusu bu ülkelerin gelişmekte olan ülkelere yaptıkları ihracatın özellikle emek yoğun sanayilerde artmasına neden olmuştur.(Dicken 2007) Bu merkez ülkelerdeki sanayisizleşme olgusu gelişmekte olan ülkelerin sanayilerini geliştirmelerine yönelik bir etki meydana getirmiştir.Bu olgunun küresel üretim sisteminin mekansal dağılımı üzerindeki etkisi farklı farklı meydana gelmiştir. Gelişmekte olan ülkeler merkez ülkelerdeki emek yoğun sektörlerde yaşanan verimlilik kayıplarının sonucu olarak bu sanayilerde büyük atılım göstermişlerdir. Genel olarak merkez ülkelerdeki ekonomik bunalım gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilerken, sadece Doğu Asya'nın yeni sanayileşen ülkeleri (G.Kore, Tayvan, Singapur, Hong Kong) küresel daralma çağında dünya piyasalarda belirli avantajlar kazanarak kendi endüstrilerini geliştirebilme olanağı bulmuşlardır. Doğu Asya'daki emeğin bölgesel entegrasyonuna bağlı olarak Japonya 1970li yıllarda gelişmiş ülkeler arasında en dinamik ve rekabetçi ekonomiye sahip bir konuma gelmiştir. Asya'nın yeni sanayileşen ülkeleri Japonya merkezli bir ekonomiye eklenerek üretimde ve büyümede önemli avantajlar kazanmışlardır. “Doğu Asya İstisnacılığı (East Asian Exceptionalism)” olarak da tanımlanan bu olgunun arkasında bu ülkelerin uyguladıkları sanayi ve teknoloji politikalarının yanında dünya sisteminin jeopolitik özellikleri de etkili olmuştur. Doğu Asya istisnacılığı yaklaşımına göre küresel bölgesel, ulusal düzeyde ekonomik yavaşlama ve endüstriyel tırmanma farklılaşmaktadır. Örneğin Asya kaplanları olarak adlandırılan ekonomiler 1960-1988 döneminde ihracatta büyük bir gelişme göstermelerinin yanında diğer gelişmekte olan ülkelere rastlanmayan bir biçimde, ihracat malları kompozisyonları da teknoloji yoğun mallara doğru kaydırmıştır.(Yoo 1999,76-77) Özellikle G Kore ithal ikameci aşamayı erken sonlandırarak 1970'li yıllarla birlikte ihracata dayanan bir kalkınma stratejisini uygulamaya koymuş, kalkınmacı devlet paradigmasına bağlı teknoloji ,eğitim ve iktisat politikalarıyla hızlı bir sanayileşme sürecine girmiştir.Bu bölgede Tayvan,Singapur, da bu stratejiyi benimsemiş ve Asya Kaplanları mucizesini yaratmışlardır .Sanayileşme sürecinde öğrenme üzerine odaklanarak öğrenmenin açık ve örtük bilginin bütünleşmesinin sonucu olduğunu belirtmektedir. Öğrenme firma içinde Birinci aşama kopyacı taklittir. Bu aşamada üretilen temel ürünler düşük teknolojili tekstil, oyuncak, ev eşyası gibi emek yoğun ürünlerdir. Bu aşamanın temel olarak dört bilgi biriktiren mekanizması vardır. Bunlar eğitim, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, büyük firma oluşumları ve tecrübeli teknik işgücüdür. G.Kore bu aşamayı 1960 yıllarla birlikte başlamıştır. İkinci aşama yaratıcı taklit aşamasıdır bilgiye dayalı üretimin genişlemesiyle kendini gösterir. Bu aşamada bilginin beş temel kaynağı vardır. Formel teknoloji transferi, tersine beyin göçü, bütünleşik ar-ge, üniversiteler ve kamu araştırma kurumları. G.Kore 1980 yıllarla birlikte bu aşamaya geçmiştir. Tüketici

elektroniği, otomotiv, yarı iletken teknoloji ürün ihracatı bu yıllarda artış göstermektedir. Son aşama ise inovasyon aşamasıdır. Önceki aşamalarda bilgi ya da teknoloji transfer edilerek ya da satın alınarak kullanılabilir. Ancak bu aşamada bilgi ve teknolojinin yaratılması gerekmektedir. Bu aşamada teknolojinin yaratılmasının beş temel mekanizması vardır. Üniversitelerdeki temel araştırmalar, kamu araştırma kuruluşlarının hedefe yönelik programlar uygulaması öğrenme sürecini hızlandırmıştır. 1980–2000 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerin sanayi ürün ihracat büyüme hızı ile dünya imalat sanayinden elde ettikleri katma değer büyüme hızı dünya ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin 1980 yılında %13.3 olan imalat sanayi katma değer payı 2000 yılında %23.8 e yükselmiştir.(Lall 2004) Payını en çok arttıran ülke grubu bir kalkınma mucizesi yarattığı söylenen Doğu Asya ülkeleri olmaktadır. Bu deneyim ışığında, günümüz küresel krizinden etkilenen, önemli gelir kayıplarına uğrayan gelişmekte olan ülkeler kriz sonrası dönemde sürdürülebilir bir büyüme patikası izleyebilmek için her zamankinden daha fazla sanayi politikalarına ihtiyaç duymaktadırlar. Bu politikalar tasarlanırken özel sektör ve kamu kesimi endüstriyel gelişmeye odaklanan bir işbirliği faaliyeti içerisinde bulunmalıdırlar.

#### **4.Sonuç:**

1970'lerin başındaki dünya ölçeğindeki kriz sonucu yıkılan Bretton Woods sistemi sonrası dönemde uluslararası finansal sistemin istikrarı bir daha geri gelmemek üzere kaybolmuştur. Sanayileşmiş ülkelerdeki getirilerin azalmasıyla birlikte, daha yüksek getiri olanaklarına sahip gelişmekte olan ülkelere teknolojinin getirdiği olanaklardan sonuna dek yararlanan muazzam bir sermaye akışı gerçekleşmiştir. Finansal küreselleşmenin temel belirleyici unsuru olan bu gelişme, ödemeler bilançosu krizi ile borç krizi batağına saplanmış, iktisadi kalkınma sürecinin tarihsel sınırlarına ulaşmış, gelişmekte olan ülkeler için bir çıkış umudu olmuştur. Teorik arka planını Mc Kinnon ve Shaw'un ortak olarak geliştirdiği önermeler bütünden alan finansal liberalizasyon; tasarruf ve yatırım etkinliği sağlayarak iktisadi büyüme, borç ödeme ve ithalat kapasitesi artışına dönüşecek yatırım hızlanmasına yol açacağı beklentisi ile çoğunlukla bir istikrar programının yan unsuru olarak gelişmekte olan ülkelerin tümünde teker teker uygulamaya konulmuştur. Büyümenin hızlanacağı beklentisi ile uygulamaya konulan finansal liberalizasyon politikaları daha ilk adımda tökezlemeye başlamıştır. Finansal baskının sonunu getiren uygulamalar, gelişmekte olan ülkelere faiz oranlarının aşırı yükselmesine, yerli paranın değer kazanması ile sonuçlanarak finansal sistemin istikrarında kalıcı bozulmalar yaratmışlardır. Popülist genişleme dönemlerinde kaynak arayışına giden hükümetler iç finansal liberalizasyon olarak başlayan süreci dış



finansal liberalizasyona doğru geliştirerek, sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri kaldırmaya başlamışlardır. Tamamen dışa açık hale gelen ekonomiler, finansal piyasalardaki arbitraj olanağının pusulasında yol alan spekülâtif nitelikteki kısa vadeli sermaye hareketlerinin giriş çıkışlarına göre belirlenen büyüme-kriz-daralma çevrimlerine girmişlerdir. Makroekonomik istikrarsızlık, dış kaynağa muhtaç ekonomilerin sermaye hareketlerini ürkütmemek için zayıf dizayn edilmiş finansal kurumların yarattığı ahlaki tehlike sorunlarıyla birleşince para ve bankacılık krizlerinin birlikte görüldüğü ikiz krizler dünya ölçeğinde artmaya başlamıştır. Yapılan çalışmalar para ve bankacılık krizi arasındaki nedensellik yönü üzerinde uzlaşma sağlayamamaktaysa da finansal liberalizasyon ile ikiz krizler arasındaki nedensellik ilişkisi literatürde kabul görmektedir. Bunun yanında özellikle gelişmekte olan ülkeler küresel değer zincirinde daha yükseklere tırmanarak (upgrading) sağlayacakları üretim eksenli büyüme politikalarına odaklanmak zorundadırlar. Makroekonomik istikrarın sağlanması ekonominin kısa vadeli sermaye girişine bağımlı yapısından kurtarılarak istikrarlı bir büyüme patikasına sokulmasıyla olanaklıdır. Faiz ve kur kısılcasına girmiş, uluslararası rekabet gücünü yitirmiş bir makroekonomik yapı finansal krizlere davetiye çıkartmaktadır. Bu kurumsal temel açısından sağlıklı bir ekonomik büyümenin gerçekleşmesi kamu öncülüğünde tasarlanan sağlık, eğitim ve teknoloji politikalarıyla olanaklı hale gelmektedir ( Finansal liberalizasyonu takip eden dönemde kamu düzenleyici rolünün yenilenmesine bağlı olarak sağlık, eğitim, teknoloji politikası üretme olanağı kısıtlanmıştır. Artan borç stoku reel faiz oranlarını artırarak makroekonomik istikrarsızlık mekanizmasını tetiklerken, kamu bütçesinde altyapı yatırımlarına ayrılacak payı da sınırlayarak bu istikrarsızlık ortamını aşmaya yönelik büyüme stratejisi oluşturulmasını imkânsız hale getirerek bir kısır döngü yaratmaktadır. Günümüz küresel krizinden etkilenen, önemli gelir kayıplarına uğrayan gelişmekte olan ülkeler kriz sonrası dönemde sürdürülebilir bir büyüme patikası izleyebilmek için her zamankinden daha fazla sanayi politikalarına ihtiyaç duymaktadırlar. Bu politikalar tasarlanırken özel sektör ve kamu kesimi endüstriyel gelişmeye odaklanan bir işbirliği faaliyeti içerisinde bulunmalıdırlar. Teknolojinin hala en temel uygulama alanı olan imalat sanayilerini yenilik sistemi çerçevesinde geliştirmeyi amaç edinen ülkelerin kriz sonrası yeniden yapılanmakta olan dünya sisteminde başarılı gelişme hamleleri yapma şansı yakalamaları olanaklı olacaktır.

## Kaynaklar:

- Adda, J. (2002) *Ekonominin Küreselleşmesi* (Çev: S. İnceci) İletişim Yay. İstanbul.
- Adelman, I. ,E. Yeldan (2000) "Is This the End of Economic Development?" *Structural Change and Economic Dynamics*, 11 pp: 95-109.
- Akyüz, Y. (1993) "Financial Liberalization: The Key Issues" *UNCTAD Discussion Paper* N:56.
- Amin, S. (2000) "The Political Economy of The Twentieth Century" *Montly Review*, v:52, No:2, June, pp:1-17.
- Balakrishnan, R. vd. (2008) "A Progressive Program For Economic Recovery & Financial Reconstruction" PERI University of Massachusetts, Amherst ,www.peri.umass.edu ,6.4.2010
- Borensztein, E.-J. Gregorio-W. Lee (1998) "How Does Freign Direct İvestment Affect Economics Growth" *Journal of İnternational Economics*, N:45, pp115-135.
- Chang, R.-A. Velasco (1998) "Financial Crises in Emerging Markets: A Cononical Model" NBER Working Paper No:6606.
- Dean B., (2008) "The Benefits of a Financial Transactions Tax," *Center for Economic Policy Research* ,www.cepr.net , 6.4.2010
- Demirgüç, Kunt A.-E. Detragiache (1998) "Financial Liberalizaton and Financial Fragility" *Policy Research Working Paper* No:1975, Worldbank
- Diaz-Alejandro, Carlos F. (1985) "Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash" *Journal of Development Economics*, 19(1-2) pp 1-24, February.
- Dicken P (2007) *Global Shift: Mapping the Changing Contours of The Word Economy* 5th Edition, SAGE, USA
- Dornbusch, R.-A.Reynoso (1989) "Financial Factors in Economic Developments" *American Economic Review*, v:72, No:2, pp:204-209.
- Duménil G, D.Lévy,(2009) "The Crisis of Neoliberalism and U.S. Hegemony" *Kurswechsel* <http://www.jourdan.ens.fr/levy/biblioa.htm> , 6.4.2010
- Eğilmez M. (2008) *Küresel Finansal Kriz* , Remzi Kit.,İstanbul
- Eğilmez, M. (1997) *IMF Dünya Bankası ve Türkiye*, Creative Yay., İstanbul.
- Esen O. (1998) "Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım", *İktisat İşletme Finans Dergisi*, Nisan ss:23-30.
- Fry, Maxwell (1978) "Money and Capital on Financial Deepining in Economic Development" *Journal of Money, Credit and Banking* v:10, No:4, pp:464-475.
- Goldstein, M.-P. Turner (1999) *Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri* (Çev: A.İ. Karacan), Dünya Yay. İstanbul.
- Grabel, İ. (2003) "Averting Crisis? Assessing Measures to Manage Financial İntegration in Emerging Economics" *Cambridge Journal of Economics*, May, pp:314-336.

Güloğlu, B.-E. Altunoğlu (2002) “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İ.Ü.S.B.F. Dergisi*, No:27, Ekim

Jane D. Griffith-Jones, S. (2008). “Agenda and Criteria for Financial Regulator Reform,” Initiative for Policy Dialogue, Columbia University  
www.gsb.columbia.edu/ipd/pub/DARistaGriffithJones\_Financial.regulatory.reform.pdf,6.4 .2010

Kaminsky, G.-C. Reinhart (1999) “The Twin Crises: The Cause of Banking and Balance of Payment Problems” *American Economic Review*, v:89, N:3, June pp.473-500.

Karabulut, G. (2002) *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, Der Yay., İstanbul

Kibritçiöğlü, A. (1998) “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri” *AÜSBF Dergisi*, c:52, No:1-4, ss:207-230.

Krippner (2006), “The Financialization of the American Economy”, *Socio-Economic Review*,No:3, pp.173-208

Lall S. (2004) “Reinventing Industrial Strategy“ Discussion Paper no 28 UNCTAD

Mc Kinnon, R.(1973) *Money and Capital in Economic Development*, Brooking İnst Washington.

Mehrez G. ,Koufman D. (2000) “Transparency, Liberalization and Banking Crises” (teksir) *WORLDBANK*

Mishkin, F.(1997) *Financial Markets And Institutions*, Addison-Wesley, USA.

Mishkin, F (2001) “Financial Policies And The Prevention of Financial Crises in Emerging Markent Countries” *NBER Working Paper*, No:8087.

*Newsweek Türkiye*,11 Temmuz 2010

Ongun, T. (1993) “Finansal Küreselleşme” *Ekonomik Yaklaşım* 4 (9) Yaz.

Orhangazi Ö, (2007) “Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector:A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy: 1973-2003” *Political Economy Research Institute University of Massachusetts Amhers,Working Paper* No :149, October

Polanyi K. (1986) *Büyük Dönüşüm* (Çev: A. Buğra) Alan Yay., İstanbul.

Rodrik D. (2009a) “Elli Yıllık Büyüme (ve Büyümeme) :Bir Yorum” iç Tek Ekonomi Çok Reçete (ç:N.Domaniç) ,Eflatun yay. , Ankara ,ss.15-60

Rodrik D. (2009b) “Sentez: Büyüme Stratejilerine Pratik Bir Yaklaşım”iç Tek Ekonomi Çok Reçete (ç:N.Domaniç) ,Eflatun yay. , Ankara, ss.93-104

Rodrik D. (2009c) “Yirmi Birinci Yüzyıl İçin Sanayi Politikaları” iç Tek Ekonomi Çok Recete (ç:N.Domaniç) ,Eflatun yay. , Ankara, ss.107-156

Sak, G.(1995) *Public Policies Towards Financial Liberalization: A General Framework And an Evaluation of Turkish Experience in the 1980*, SPK, Ankara.

Sezgin, C.-Y. Tüzün (2001) “Dünyada ve Türkiye’de Piyasa Riski Yönetimi Uygulamaları” *Active Bankacılık ve Finansman Dergisi*, 3(17) Mart-nisan ss:74-80.

Shin J. (1996) *The Economics Of The Latecomers: Catching-Up, Technology Transfer, And Institutions In Germany, Japan, And South Korea* Routledge, USA

Somağaç, Selim (2002) “Küreselleşmenin Ekonomik Anlamı” *Mülkiye Dergisi*, 230, Eylül-Ekim, ss:153-157.

Soydemir, S. (1998) *Türkiye’de Finansal Fon Akımları 1982-1993*, SPK Yay., Ankara.

Taylor, L. (1998) “Lax Public Sector, Destabilizing Private Sector: Origins of Capital Market Crises,” *Center for Policy Analysis, New School for Social Research, Working Paper Series III No 6 July*

TEPAV (2009) “2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler” *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Politika Notu* ,<http://www.tepav.org.tr>, 6.4.2010

TEPAV (2007) “Türkiye’nin Rekabet Gücü İçin Sanayi Politikası Çerçevesi” *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı* <http://www.tepav.org.tr>, 6.4.2010

U.S. Government Accounting Office,( 2008) “*Troubled Asset Relief Program: Additional Actions Needed to Better Ensure Integrity, Accountability, and Transparency*,” GAO-09-161, December 2,  
[www.gao.gov/new.items/d09161.pdf](http://www.gao.gov/new.items/d09161.pdf) , 6.4.2010

Üşür İ. (2001) “Tarihsel Perspektifle Sanayileşme ve Türkiye’de Sanayileşme” O. Esen (ed) *Anadolu’da Kalkınma Süreçleri ve Malatya Örneği*, Türkiye Ekonomi Kurumu, Ankara. ss 67-89

Varlık, Cemil (2002) “İkiz Krizler: Para Krizleri ile Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar”, *Ekonomik Yaklaşım*, :42-43, ss:159-180

Weller, C. (1999) “A Few Observations an Financial Liberalization and Financial Instability” *Review of Radikal Political Economics*, v:31, No:3, pp:66-77.

Willamson, J., Mahar W. (2002) *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, (Çev: G. Delice), Liberte Yay., İstanbul.

Wyplosz, C. (2001) “How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?” *G24 Discussion Paper No:14*, UNCTAD

Yay, T.-G. Yay-E. Yılmaz (2001) “Financial Regulation And Financial Crises” *Yapı Kredi Economic Review*, v:12, N:2, pp:3-20

Yeldan E.(2009) “On The Nature and Causes Of The Collapse Of The Wealth Of Nations, 2007/2008: The End Of A Façade Called Globalization” *Political Economy Research Institute University of Massachusetts Amhers, Working Paper No :197*, February

Yeldan, Erinç (2000) “Kapitalizmin Son İki Küreselleşme Evresi Üzerine Gözlemler” *İktisat Dergisi*, 406 Ekim ss:33-36.

Yoo C (1999) “Long Economic Cycle and Industrial Upgrading in S Korea” ,*Yayımlanmamış Y.Lisans Tezi*, Universty of Southern California