

FİNANSAL PİYASALAR VE TÜRKİYE DEĞERLENDİRMESİ¹

Ali BORA

MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Ens., Doktora Öğrencisi

ABSTRACT- *The aim of this study is to analyze financial markets with a special reference to Turkish case. Financial services are analyzed under three main groups; financial markets, financial institutions and financial instruments. Financial markets are divided two main groups. These are money market and capital market. Also, financial institutions and financial instruments are divided two main groups; respectively, money market institution and capital market institution, and money market instruments and capital market instruments.*

I. GİRİŞ

Finansal sistem tartışılırken temel olarak finansal hizmetler sektörü ele alınmaktadır. Finansal hizmetler sektörü, finansal hizmet firmalarının tamamından oluşmaktadır. Finansal hizmet firmaları, finansal ürün, finansal araç ve hizmet sunan firmalardır. Ülkenin ekonomik gelişme düzeyi ve finansal hizmet sektörünün yapısı bu kurumları etkilemektedir. Finansal hizmetler sektörü incelendiğinde üç unsurla karşılaşılmaktadır. Bunlar; finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal araçlardır.

Bu çalışmada finansal piyasalar başlığı altında genel olarak finansal hizmetler sektörü incelenmeye çalışılacaktır. İlk olarak finansal piyasalar tanımlanacaktır. Finansal piyasalar, para piyasası ve sermaye piyasası olarak incelenecektir. Para piyasası incelenirken para piyasası kurumları ve para piyasası araçlarına da değinilecektir. Aynı şekilde sermaye piyasası incelenirken de sermaye piyasası kurumları ve sermaye piyasası araçlarında incelemeye dahil edilecektir. Daha sonra bu çerçevede göz önünde bulundurularak Türk finans sisteminde para piyasasına uygun olarak bankacılık sistemi, sermaye piyasasına uygun olarak da sermaye piyasasının mevcut durum ve sorunları tartışılmaya çalışılacaktır.

II. FİNANSAL PİYASALAR

Finansal piyasalar, finansal varlıkların değiştirildiği yer veya değişim mekanizması olarak tanımlanmaktadır. para ve sermaye piyasası olmak üzere iki grupta incelenmektedir[1].

A. PARA PİYASASI

Para piyasası, paranın el değiştirdiği piyasa değil, vadeleri bir yıl ya da daha kısa süreli menkul değerler ve kredilerin işlem gördüğü piyasadır [2]. Genel tanımla para piyasası, kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Bu piyasanın tipik özelliği kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır [3] Ayrıca bu piyasanın üç özellik arz etmektedir. Birincisi, bu piyasada kredi ve borçların geri ödenmeme riski çok azdır. İkincisi, vadeler kısadır. Üçüncüsü, ödünçlerin paraya dönüştürülme maliyeti düşüktür [2].

Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmenin dönen varlıklarının finansmanında kullanılmaktadırlar. Para piyasası örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası şeklinde iki gruba ayrılabilir. Örgütlenmiş para piyasası bankalar sistemi olmaktadır. Bunun sebebi ise işletmelerin nakit ihtiyaçlarının çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmasıdır. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır. Banka sistemi dışındaki kişi ve kuruluşlar da işletmelere kısa vadeli fon sağlayabilmektedirler. Bu piyasa örgütlenmediği için yasal düzenlemelerin dışında kalma özelliğini gösterebilmektedir. Para piyasasının kaynağı ağırlıklı olarak iç kaynaklardır. Fakat dış kaynaktan da beslenme olanağı bulunmaktadır. Bunun en güzel örneği döviz çevrilebilir mevduattır [3].

Para piyasası kurumları bankacılık kesimi ve bankacılık dışı mali kesimden oluşmaktadır. Bankacılık kesimini merkez bankası ve diğer banka türleri, bankacılık dışı mali kesimi ise özel finans kurumları, yetkili müesseseler, finansal kiralama şirketleri, factoring şirketleri, forfating şirketleri ve sigorta kurumları oluşturmaktadır [4].

Para piyasası araçları; hazine bonoları, ciro edilebilir mevduat sertifikası, finansman bonusu, repo, banka kabulü, banka bonolarıdır [2]. Hazine bonoları, kısa vadeli bir borç enstrümanıdır. Başlangıçta iskontolu olarak satıldığı için fiilen bir faiz ödemesi söz konusu olmaktadır. Ciro edilebilir mevduat sertifikası ise, bankaların belli bir vade için yatırılan para karşılığında

¹ Bu çalışmadaki katkılarından dolayı Hayrettin Kaplan ve Celali Yılmaz'a teşekkür ederim.

mevduat sahibine yatırdığı paranın tutarını ve vadesini göstermek üzere verdiği hamiline yazılı bir belgedir. Finansman bonosu, büyük bankalar ve tanınmış şirketler tarafından çıkartılan kısa vadeli borç enstrümanıdır. Repo, belirli bir vade sonunda belirli bir faiz ya da fiyatla geri alma taahhüdü yapılarak gerçekleştirilen tahvil satış anlaşmasıdır. Banka kabulü, bir firma tarafından düzenlenen gelecekte belli bir tarihte ödenebilir bir tür poliçedir. Banka bonoları, bir bankanın borçlu sıfatıyla düzenlediği emre muharrer bir senettir. Satış anında geçerli faiz oranıyla iskonto edilmiş fiyat üzerinden satışa sunulmaktadır.

B. SERMAYE PİYASASI

Genel tanımıyla sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasasını para piyasasından ayrılan en belirgin özellik piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Burada vade bir yılı aşan süredir. Sermaye piyasasından sağlanan krediler işletmelerin bina makina ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır. Bu piyasadaki karşılanan fonla sabit sermaye ihtiyacının karşılanması daha faydalı olmaktadır [3].

Sermaye piyasasının birincil ve ikincil piyasalar olarak sınıflandırılması mümkündür. Birincil piyasalar, yeni çıkarılmış menkul kıymetlerin şirketler ya da hükümet tarafından ilk alıcılara satıldığı finansal piyasalardır [2]. Bu piyasada menkul kıymetleri ihraç edenlerle alıcılar doğrudan doğruya karşılaşmaktadırlar. Arada şirketin kendisi bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması işlemin birincil piyasadaki gerçekleşmesine engel oluşturmamaktadır[3]. İkincil piyasa, daha önce çıkarılmış menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır[2]. Menkul kıymetleri ihraç alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edememekteler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlamaktadır. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep oluşturmakta ve gelişmesini sağlamaktadır. Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışmaktadır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali sözkonusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girmektedir. Fakat ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi olmamakta, şirkete fon sağlamamaktadır[3]. İkincil piyasaların katkıları iki şekilde olmaktadır. Birincisi, bu piyasalar nakit sağlamak için finansal araçların satışını kolaylaştırmakta, yani, finansal araçların daha likit olmasını sağlamaktadır. İkincisi, menkul kıymet ihraç eden firmanın birincil piyasada

satacağı menkul kıymetin fiyatını belirlemektedir[2]. Bu piyasaya en iyi örnek menkul kıymet borsalarıdır.

Para piyasası ve sermaye piyasası arasındaki ilişkiye değinilecek olursa, geniş anlamdaki sermaye piyasası kavramına para piyasası da dahil olmaktadır. Bu durumda gerek kredi arzı, gerekse kredi talebi para piyasasından sermaye piyasasına ya da sermaye piyasasından para piyasasına kolayca kayabilmektedir. Faiz haddi iki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan bir düzenleyici olmaktadır. Fon arz edenler, kendi yatırım politikalarını ve elde etmeyi umdukları gelire bağlı olarak yatırılabilir fonları bu piyasalardan birine veya her ikisine yönlendirebilmektedirler. Fon talep edenler de ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre her iki piyasadan borçlanabilmektedirler. Bazı aracı kuruluşlar, özellikle bankalar hem para, hem de sermaye piyasası işlemleri yapabilmekte ve her iki piyasada çalışabilmektedirler. Para piyasası ile sermaye piyasasının cari faiz hadleri değişik olmakla birlikte birbirleriyle ilişkilidir. Fonlar genellikle düşük faiz haddinden yüksek olana doğru kaymaktadır. Para piyasasında meydana gelen faiz oranı artışı, sermaye piyasasına da etki etmektedir[3].

Sermaye piyasası kurumlarının, aracı kuruluşlar, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, yatırım danışmanlığı olarak sayılması mümkündür[4]. Aracı kuruluşlar, aracı kurumlar ile sermaye piyasasında faaliyet gösterme yetkisi almış olan bankalardan oluşmaktadır. Yatırım fonları, halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, sermaye piyasası araçlarıyla, ulusal piyasalarda ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır[3]. Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçlarıyla ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan kurumlardır[3]. Yatırım danışmanlığı, müşterilere sermaye piyasası araçlarıyla bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar, şirket birleşme ve el değiştirmeleri, şirketlerin finansman ihtiyacının karşılanması hakkında ve benzeri konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunan aracı kuruluşlardır[3].

Sermaye piyasasında uzun vadeli pay senedi, not ve tahvil geliri gibi menkul kıymetler işlem görmektedir. Sermaye piyasasında da tıpkı para piyasasında olduğu gibi bir enformasyon sorunu ve kredi faiz oranı ve likidite riski bulunmaktadır. Uzun vadeli menkul kıymetlerin herbirinin risk ve likidite dereceleri birbirlerinden farklı ve değişkendir. Sermaye piyasası araçları, borç piyasası araçları ve pay senetleri olarak sınıflandırılabilir[2]. Borç piyasası araçları, uzun vadeli fonlara firmaların ihtiyaçları, sermaye harcamalarıyla kendi içsel fonksiyonları arasındaki açığın pay senedi

satışı yerine borç satışı yoluyla karşılanmasından ortaya çıkmaktadır. Borçlanmayla ilgili menkul kıymetler gelecekteki belli bir tarihte sabit bir ödeme yapılacağını vurgulamaktadır. Pay senetleri, yeni pay senetleri çıkarımı ve risk sermayesi olarak gruplandırılabilir. Yeni pay senedi çıkarımında, yalnızca sabit sermayenin çok küçük bir kısmı yeni pay senedi çıkarımıyla finanse etme sözkonusudur. Üzerinde vade olmadığından geri ödeme gereği de bulunmamaktadır.

III. TÜRKİYEDE'Kİ FİNANS SİSTEMİNİN GENEL DURUMU

Türk finans sisteminde genel durum incelenirken bankacılık sisteminin ve sermaye piyasasının genel durumunun incelenmesi konu hakkında fikir verecektir.

A. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİ

Türk bankacılığının öncelikle sorunlarına bakıldığında en önde gelen sorunu ekonominin içinde bulunduğu durumdan kaynaklanmaktadır. Türk ekonomisi 1990 yılından bu yana kronik enflasyon sürecini ve ekonomiyi yönetenlerin sürekli değişen kararlarının doğurduğu istikrarsızlığı yaşamaktadır. Bunun sonucu 1994 yılında bankacılık kesimi önemli bir kriz yaşamış, 3 bankanın faaliyetine son verilmiş ve başka bankaların iflasını önlemek için tasarruf mevduatının tamamı güvence altına alınmıştır. Dünyada banka iflaslarının arttığı dönemlerin aynı zamanda ekonomide büyük istikrarsızlığın olduğu dönemlere rastlaması bir tesadüf değildir. Dolayısıyla bankaların güvenli ve etkin bir şekilde faaliyet göstermesinin tek şartı olmasa bile en önemli koşulunun makro ekonomik istikrar olduğu anlaşılmaktadır.

Ekonominin büyük dalgalanmalar gösterdiği ortamlarda bankaların faiz, kur ve kredi riski gibi riskleri doğru bir şekilde tahmin etme ihtimali azalmakta ve dolayısıyla beklenenin üzerinde risk alınabilmektedir.

Türk bankacılık kesimi yüksek kaynak maliyeti ile çalışmaktadır. Bunun başlıca sebebi yüksek faiz oranları ile toplanan mevduatın önemli bir bölümünün mevduat munzam karşılığı ya da disponibil değer olarak tutma zorunluluğundan kaynaklanmaktadır. Zorunlu karşılıklar dolayısıyla bankalar, yüksek oranlı faizler ödeyerek topladıkları mevduatın ancak yarıya yakın bölümünü serbestçe kullanabilmektedirler. Dolayısıyla, bankalarca kabul edilen mevduatın faiz maliyeti toplamın yarısına yüklenmekte ve böylece kredinin müşterisine olan maliyeti yükselmektedir. Ayrıca bankalar kredi verdikleri kişilerden tahsil ettikleri faize ilave olarak faiz üzerinden banka ve sigorta muameleleri vergisi ve kaynak kullanımı destekleme fonu adı altında ilave bir tahsilat yapmak durumundadırlar. Bankaların mevduat maliyeti ile kredi faizleri arasındaki marjın yüksek olmasının

sebebi yukarıda sayılan nedenlerden kaynaklanmaktadır. Bu nedenler bankaların denetimi dışında olan faktörlerdir.

Bankacılıkta özkaynakların büyüklüğü giderek daha çok önem kazanmaktadır. Uluslararası ekonomik bütünleşmeler ve globalleşme mali piyasalar arasındaki engelleri azaltmakta ve kaldırmakta, finansal hizmetler sektörünün kapsamını genişletmektedir. Ancak Türk bankacılık kesiminde toplam özkaynaklar yeterince artırılmamakta, özkaynakların reel büyüklüğünü dahi korumakta güçlük çekilmektedir.

Finansal kesimde 1980'li yılların başında gerçekleştirilen liberalleşme bankacılıkta devletin payının yüksekliği sebebiyle tam olarak gerçekleştirilememiştir. Kamu bankalarının bankacılık kesiminin yaklaşık %40'larını meydana getirmektedir. Dolayısıyla bankacılık devletin yoğun müdahalesine maruz kalmaktadır. Bankalar uygulayacakları mevduat faiz oranını serbestçe belirlemektedirler. Ancak ekonomiyi yöneten siyasi irade kamu bankaları aracılığıyla faizlere müdahale edebilmektedir. Bu nedenle sorunun çözümü kamu bankalarının bir kısmının özelleştirilmesinde yatmaktadır.

Türk bankacılık sisteminin 1995 yıl sonu itibarıyla temel yapısını ve özelliklerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

Merkez Bankası (TCMB) dışında 1995 yılı sonunda Türkiye'de 69 banka faaliyet göstermektedir. Bu bankaların 55'i mevduat toplayan bankalar ve 13'ü ise yatırım ve kalkınma bankalarıdır. Ayrıca 69 bankanın TCMB dahil 9'u kamusal sermayeli banka, 38'i özel sermayeli ulusal banka ve 22'si ise yabancı sermayeli bankadır.

Türk bankacılık sisteminde 69 banka faaliyet göstermesine karşın az sayıda banka piyasasının büyük bölümüne hakim bulunmaktadır. T.C Ziraat Bankası, T. İş Bankası, T. Halk Bankası, T. Emlak Bankası ve Yapı Kredi Bankası toplam aktiflerin %47.8'ine, toplam mevduatın %52.8'ine ve toplam kredilerin ise %50'sine sahiptirler.

Toplam yabancı kaynaklar içerisinde mevduatın payı %65 olarak gerçekleşmiştir. Toplam mevduatın % 29'unu TL mevduat oluştururken, dövizli mevduatın payı % 36 olmuştur. Mevduat dışı kaynaklar ise toplam pasiflerin %15'ini oluşturmaktadır.

Bankacılık sisteminin özkaynaklar toplam 1995 yılı sonu itibarıyla 251.160 milyar TL olup, pasiflerin %3'ünü meydana getirmektedir. Özkaynakların % 54.3'ü ödenmiş sermayeden, % 36.6'sı yeniden değerlendirilme

fonları ve % 9.1'i yedek akçelerden meydana gelmektedir.

Türk bankacılık sisteminin toplam aktifinin %42.5'ini krediler oluşturmaktadır. Toplam kredilerin %47'si döviz kredisi olarak kullanılmıştır. 1995 yılında ticari bankaların kredilerinin vade dağılımı % 92.3'ü kısa vadeli, %7.7'si ise orta ve uzun vadeli. Söz konusu oranlar bir önceki yılda sırasıyla %86.8 ve %13.2 olarak gerçekleşmiştir. Orta ve uzun vadeli kredilerin bir önceki yıla göre önemli ölçüde azaldığı görülmektedir.

Ekonomide yaşanan istikrarsızlık ile izlenen faiz ve kur politikası mevduatın TL ve yabancı para olarak dağılımını etkilemesinin yanında enflasyon ve faizlerdeki oynaklık vadeli TL ve yabancı para mevduatın daha kısa vadelerde yoğunlaşmasına sebep olmaktadır. Toplam TL mevduatın %25.1'i vadesiz, %74.9'u ise vadeli mevduattan oluşmaktadır. Toplam vadeli mevduat içerisinde bir ay vadeli mevduatın payı %13.7, üç ay vadeli mevduatın payı %32.1, altı ay vadeli mevduatın payı %23.7 ve bir yıl vadeli mevduatın payı ise %5.4 olmuştur. Döviz Tevdiat Hesabında (DTH) ise 1 ay mevduatın payı %13.8, 3 ay vadeli mevduatın payı %32.9, 6 aylık mevduatın payı %9.3 ve bir yıl vadeli DTH'nin payı ise %16.7 olmuştur.

1990'lı yıllarda hükümetlerce uygulanan iktisat politikalarında döviz kurunun nominal anchor olarak kullanılması, yani enflasyonun yükselmesini önlemek amacıyla döviz kurunun sabit tutulmasına çalışılması bankalara faiz arbitrajı imkanını yaratmış ve 1994 krizine kadar bankaların döviz pozisyon açıkları sürekli artmıştır. Bankaların açık pozisyonu 1993 yılında toplam 5.045 milyon dolara ulaşmış, 1994 krizinde 860 milyon dolara inmiş ve 1995 yıl sonu itibarıyla ise tekrar artarak 3.100 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Bankaların konsolide karları toplamı 1994 yılına göre cari fiyatlarla %227.8 oranında, reel olarak ise % 73.9 oranında artmıştır. Fakat bankaların 1995 yılında elde ettikleri 1.9 milyar kar ancak 1993 yılı düzeyini yakalayabilmiştir.

Türk bankacılık sisteminin dikkat çeken diğer önemli bir özelliği kamu bankalarının bankacılık kesimi içerisindeki oranıdır. 1995 yılı sonu itibarıyla söz konusu oranın bankaların konsolide bilançosu içerisindeki payı yaklaşık %45 civarında gerçekleşmiştir[5].

B. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI

Türkiye'de sermaye piyasası incelenirken temel sorunlar ve bu sorunların nedenlerini ortaya koymak gerekmektedir. Bu sorunların çözümü sermaye

piyasasının gelişmesi açısından önem arz etmektedir. Türkiye'de sermaye piyasasının temel sorunu piyasada yeterli derinlik ve genişliğin bulunmamasıdır. Piyasada fiyatlar üzerinde etki yaratmadan istenen miktarda alım ve satım işlemi yapılabilmesi anlamında derinliğin bulunmamasının temel nedeni, piyasada yeteri kadar katılımcının bulunmamasıdır. Yeterli katılımcının bulunmamasının nedeni ise, ülkenin genel olarak az gelişmiş ekonomik ve sosyal yapısı başta olmak üzere güven unsurunun ve tahsis edilebilecek kaynakların yetersizliğidir. Piyasanın gelişmesinin önündeki engeller arasında kaynak yetersizliği unsuru bazen daha ön sıralarda sayılabilir de Türkiye için bu faktörün etkisi ancak ekonomik çarpıklıklar ve güven unsurundan sonra ve daha önemsiz bir ölçüde ortaya çıkmaktadır. Zira, az gelişmiş ülkelerde genel olarak kaynak yetersizliği önemli bir problem olsa da, Türkiye'de mevcut kaynakların sermaye piyasasına aktarılan kısmı dikkate alındığında, mevcut potansiyelin kullanılabilirliğini söylemenin mümkün olmadığını düşünülmemektedir.

Türk sermaye piyasasının diğer önemli bir problemi genişliktir. Piyasada istenen çeşitlilikte yatırım aracının istenen miktarda ve kolaylıkla bulunabilmesi olarak kısaca tanımlanabilen söz konusu kavramın Türk sermaye piyasasında yeterli olmamasının nedeni, gerek piyasanın gelişmişlik düzeyinin ve gerekse ekonomik yapının yeni araçların uygulanmasına müsait bir ortam oluşturamamasıdır. Zira, derinliği bulunmayan bir piyasada yeni araçların başarıyla uygulanması kolaylıkla mümkün olmadığı gibi, ekonomik belirsizlik ve her türlü riskin bulunduğu bir ortamda mevcut araç ve uygulamaların sürdürülmesi dahi güçlüklerle mümkün olabilmektedir.

Sermaye piyasasında değişik türde yatırım aracının bulunması, değişik risk beklentisine sahip yatırımcılara, değişik vadelerde ve değişik getiri oranlarına sahip yatırım araçlarının sunulabilmesidir. Türkiye'de değişik getiri oranlarına sahip sermaye piyasası araçları yaratma çabası bulunsun da, yatırım ufkunun çok dar olması, sadece belli vadede (kısa ve çok kısa vadeli) yatırım aracı üretilebilmesine ve uygulanmasına olanak vermektedir. Bu ise, sermaye piyasasında uzun vadeli araçların da bulunduğu bir çeşitliliğin oluşturulmasını güçleştirmektedir.

Türkiye gerek coğrafi konumu itibarıyla stratejik ve gerekse 1990'larda oluşan uluslararası yapı nedeniyle konjonktürel anlamda çok avantajlı bir durumda bulunmasına rağmen, sermaye piyasasının geliştirilmesi doğrultusunda bu olanakların başarıyla kullanılabilirliğini söylemek mümkün olmadığını düşünülmemektedir.

Zira, sermaye piyasalarda giderek artan globalleşme süreci sonucu günün her saatinde işlem yapmak isteyen dünyanın tüm ülkelerindeki kurum ve

spekülatörlere bu olanağı sağlayan dünyanın değişik yerlerindeki borsalar hızlı bir gelişme gösterirken, ABD ve Avrupa ile Uzak Doğu piyasaları arasında coğrafi bir köprü durumundaki Türkiye'nin, bu iki grup ülke piyasalarının kapalı olduğu saatlerde faaliyet göstererek zamansal bir köprü görevini de ifa etmesi mümkün iken bu potansiyel bir türlü kullanılmamaktadır.

Aynı şekilde, Türkiye bu doğal coğrafi avantajı yanında doğu bloku ülkelerine yakınlığı nedeniyle de ikinci bir stratejik avantaja daha sahiptir. Doğu bloku ülkeleri ve eski Sovyet Cumhuriyetleri'nin dünya pazarlarına açılmalarının ardından bu ülkelere gelmek isteyen batılı firmalar açısından bir atlama tahtası ihtiyacı doğmuştur. Türkiye bir çok açıdan bu işlevi görmeye müsait bir yapıya sahiptir. Ancak mevcut ekonomik problemler ve siyasi istikrarsızlıklar, sözkonusu fırsatların değerlendirilmesini ve pastadan pay alınmasını engellemektedir.

Sözkonusu olanaklara rağmen Türk sermaye piyasasının gelişmemiş olması bir taraftan yurt dışı imkanların Türkiye'ye kanalize edilmesi fonksiyonunu yerine getirilmesini engellemekte, diğer taraftan da ekonomide kaynakların verimli bir şekilde üretime yönlendirilmesini zorlaştırmaktadır.

Mevcut durumun temel bir nedeni ekonomik istikrarsızlık, daha özet bir ifadeyle enflasyondur. Türkiye ekonomisinin yüksek oranlı enflasyonu uzun süre devam ettirebilme konusunun ekonomiye maliyeti, kurumların ve genel olarak ekonomik yapının tahribata uğraması şeklinde olmakta ve gecikmeli olarak ortaya çıkmaktadır. Bu konuda gerekli tedbirlerin alınması daha fazla geciktirildiği takdirde sadece sermaye piyasasının gelişmesi engellenmiş olmayacak, bu piyasanın mevcut durumunun devam ettirilmesi dahi imkansız hale gelecek ve gerileme kaçınılmaz olacaktır. Zira, tanımı gereği sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fonların arz ve talebinin bulunduğu piyasadır. Yüksek oranlı enflasyon altınla vadeler henüz saat ile ifade edilmemekle birlikte, bir günlük (overnight) vadenin doğal kabul edildiği ve piyasada en yaygın vade olarak uygulandığı ortamda sermaye piyasasının faaliyetlerini sürdürmesinin dahi başarı olarak kabul edilmesi gerekir. Nitekim devletin borçlanma vadesinin uzatılmasından bahsedilirken yıl kavramı telaffuz edilememekte, tahvil kavramı uygulamada tümüyle kaybettiği yerini, litarürde tarihi bir kavram olarak koruyabilmektedir. 3, 6, 9 ay gibi vadelerde dahi Hazine Bonosu (HB) ihraç edemeyen devlet, kırk vadeler ile bir nevi repo yaparak günü kurtarmakta, 6 ay vadeli bir HB ihraç edildiğinde borçlanma vadesi uzatıldığı için sevinilmektedir.

Türkiye'de ekonominin iyileşmesinin önündeki ikinci önemli engel, siyasi istikrarsızlıktır. Özellikle sermaye piyasasına güven eksikliği olarak yansıyan

sözkonusu unsur, ekonomide öngörü ufkunu daraltmakta ve ortaya çıkan belirsizlikler nedeniyle piyasaya katılmak isteyenleri yatırımdan caydırmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'deki temel problem sadece yüksek oranlı enflasyon değil, istikrarsız enflasyon ve siyasi yapıdır. Enflasyonun zaten indirilmediği ortamda kamu otoritelerinin tutarsız ve piyasalara güven vermeyen davranışları, piyasaların sağlıklı bir yapıya oturmasının önündeki en önemli engellerden birini teşkil etmektedir.

Yukarıdaki olayların birlikte yaşandığı bir ortamda, sermaye piyasasının geliştirilmesi konusunda temel engel durumundaki ekonomik istikrarsızlık (enflasyon) ve siyasi istikrarsızlık (güven) problemi çözülmeden yapılacak çalışmalar için harcanacak zaman ve kaynak maliyeti gözardı edilse bile, yapılacak çalışmalardan olumlu bir sonuç beklemenin fazla iyimserlik olacağı düşünülmektedir.

IV. SONUÇ

Finansal piyasalar, para ve sermaye piyasalarından oluşmakta, bu ayırım piyasada işlem gören enstrümanın vadesine göre yapılmaktadır. Türkiye'de piyasalar incelendiğinde yapılan bu ayırımlarla karşılaşmanın pek mümkün olmadığı görülmektedir. Vadesi bir yıldan fazla olan enstrümanların işlem gördüğü sermaye piyasasında vadeleri bir yıla uzatmanın çok zor olduğu görülmektedir. Bu ortamda sermaye piyasasının tam işlerlik kazandığı ve kendisini geliştirmek için uygun zemin bulunduğunu söylemek mümkün olmamaktadır. Bankacılık sektörü ve sermaye piyasası incelendiğinde ikisinin de ortak probleminin siyasi ve ekonomik istikrarsızlık başta olmak üzere yüksek enflasyon oranı ile güvensizlik olduğu ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasının geliştirilmesi ve bankacılık kesiminin görevlerini tam anlamıyla yerine getirmesini sağlamak için önce siyasi istikrarın sağlanması, daha sonra ekonomideki büyük problemlerin çözümüne gidilmesi ve ekonomiye de istikrar kazandırılması gerekmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1]-PARASIZ, İlker ve Kemal Yıldırım. **Uluslararası Finansman**. Bursa: Ezgi Kitabevi, 1991, s.3.
- [2]-PARASIZ, İlker. **Para Banka ve Finansal Piyasalar**. Bursa: Ezgi Kitabevi, 1995, s.62-64.
- [3]-İMKB. **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. Eğitim Yayınları No:1. İstanbul, 1996, s.1-3, 39, 63,67.
- [4]-EKREN, Nazım. **Para ve Banka Ders Notları**, 1995.
- [5]-Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız**, 1995.