

## GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE PARA POLİTİKALARI

Feridun YILMAZ\*

### 1. GİRİŞ

1970'li yılların başlarına kadar para ve para politikaları konularındaki çalışmalar sanayileşmiş ülkeleri kapsamakta, gelişmekte olan ülkeler ve içerdikleri özel durumlarla ilgili herhangi bir çalışma hemen hemen yapılmamaktaydı. Keynes düşüncesiyle geçirilen savaş sonu mutlu yılların sona erme sinyallerini güçlü bir şekilde vermeye başladığı 60'lı yıllar sonu ve 70'li yıllar başlarında işin içine petrol üreticisi ülkelerin (OPEC) tepkisi de girince, ekonomiler yüksek enflasyon ve işsizlik kısılcasına düşmeye başladı. Sanayileşmiş ülkelerin enflasyonlarını gelişmekte olan ülkelere transfer edebilme gücünün ortaya çıkması, sözü edilen bu ülkeleri derin bunalımların eşiğine getirdi. Yalnız bu bunalımın bütün ülkelerde aynı etkiyi ve eş zamanlı gösterdiğini söyleyemeyiz. Bunun bir nedeni daha sonra izahına çalışacağımız gelişmekte olan ülkeler adı altında homojen bir yapının tanımlanabilmesindeki zorluklardır. Tüm bunlara rağmen bu ülkelerin kendine has yapısal özellikleri olduğu ve standart politikaların sanayileşmiş ülkeler için öngörülen standart sonuçları bu ülkelerde vermeyeceği veya vermeyebileceği üzerine düşünceler yoğunlaşmaya başladı. Gelişmekte olan ülkelerin Birleşmiş Milletler bünyesinde bir Üçüncü Dünya hareketi başlatması ve yine gelişmekte olan ülkelerin sanayileşmiş ülkelerde yetişmiş profesyonel iktisatçılara sahip olmaya başlaması literatürde 70'li yılların ortalarına doğru bu konuda çalışmalar ortaya konmasına sebep olmuştur.

Hikayenin buraya kadar olan kısmı iyi de, aradan geçen yaklaşık 25 yıl sonra "gelişmekte olan ülkeler" in homojen bir tanıma sığdırılıp sığdırılamayacağı sorunu bizi bugün de meşgul etmektedir.

Bu çalışmada öncelikle "gelişmekte olan ülkeler" den neyi kastettiğimizi anlatacağız; daha sonra asıl meselemiz olan para politikalarına döneceğiz. Para politikaları dendiğinde hedef-gösterge-araçlar-sonuçlar zincirini kapsayan çok geniş bir ilişkiler yumağı akla gelebilir. Fakat bu kısa tutulmuş çalışmanın

\* Araş. Gör.; Uludağ Üniv. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, İktisat Politikası Anabilim Dalı.

selameti açısından gelişmekte olan ülkelerdeki para politikası araçları ve bunların uygulanabilirliği ele alınacaktır.

## 2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: Bir Tanım Denemesi

“Gelişmekte olan ülkeler”den neyin kastedildiği konusuna ivedilikle bir çözüm getirmemizin gerekliliğinden bahsetmiştik. Konumuz para politikaları olduğuna göre sorun, aynı zamanda bu ülkeleri para piyasaları açısından hangi ortak payda altında toplayabileceğimize dönüşmektedir.

1970’li yıllar ve öncesi için bu sorunun cevabı nisbeten daha kolay verilebilirdi. Genelde kapalı ya da yarı açık ekonomilerden meydana gelen, para ve sermaye piyasaları son derece dar ve içe dönük, sabit döviz kuru uygulayan, sermaye hareketlerini ve faizleri kontrole tabi tutan ülkelerin oluşturduğu bir gelişmekte olan ülkeler tablosu ortaya konabilirdi. “Ulusal kalkınmacı model”<sup>1</sup> diye de adlandırabileceğimiz bu yapıyla gelişmekte olan ülkeler daha çok ithal ikameci yöntemlerle, kendilerine hedef tuttıkları sanayileşmiş ülkeleri yakalama çabasına girmiş durumdaydılar. Yalnız bunun ilanihaye böyle sürmeyeceği anlaşıldı. Çünkü 80’li yılların liberalizasyon fırtınası özellikle finansal alanda bu ülkelerin kıyılarına çok çabuk ulaştı. Bunun sonucunda gelişmekte olan ülkeler hızla ekonomilerini dışa açmaya, para ve sermaye piyasalarını liberalleştirmeye başladılar. Dolayısıyla 90’lı yılların ilk yarısında artık gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkelerin finansal araç çeşitliliği arasındaki farklar asgariye inmiş durumdaydı. Yalnız piyasaların derinliği ve etkinliği konularındaki farklar hala sürmekteydi.

Dolayısıyla sadece para ve sermaye piyasalarının durumlarına bakarak kesin bir “gelişmekte olan ülkeler” tanımının ortaya konulmasının sakıncaları ortadadır. O halde gelir yapıları, sanayileşme dereceleri, rekabet edebileceği sektörleri ve rekabet güçleri gibi klasik argümanlardan yola çıkarak gelişmekte olan ülkeler ayrımı yapmanın daha sağlıklı olacağı görülmektedir.

Bu çalışmada, bahsedilen ülkelerin spesifik bir sınırı çizilmeyecek, aksine yeri geldikçe para ve sermaye piyasalarının gösterdiği özelliklere bakılarak bir sonuca varılmaya çalışılacaktır.

## 3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE PARA POLİTİKASI ARAÇLARI

Gelişmekte olan ülkelerde kullanılan para politikası araçlarının gelişmiş ülkelerde kullanılanlardan pek farkı yoktur. Yalnız “atı suya götürebilirsiniz ama su içiremeyebilirsiniz”<sup>2</sup> sözünde olduğu gibi uygulamalardan arzulanan sonuçlar elde edilemeyebilir.

<sup>1</sup> Keyder Ç., Ulusal Kalkınmacılığın İflası, Metis Yayınları, Ankara, 1993.

<sup>2</sup> Friedman M.; “The Role of Monetary Policy”, The American Economic Review March, 1968.

Şimdi sırasıyla bu başlıca politika araçlarını ve uygulama güçlüklerini ortaya koyalım.

### 3.1. Reeskont Oranı

En önemli para politikası araçlarından birisidir. Bir para politikası aracı olarak reeskont oranı “bankaların ellerindeki iskonto edilmiş senetlerin merkez bankasına tekrar iskonto edilmeleridir. Bankalar ellerindeki ticari senetleri vadeleri dolmadan merkez bankasına kırdırarak rezervlerini artırabileceklerine göre, onların bu başvurularını, reeskont oranlarında yapacağı değiştirmeler yoluyla tahdit ya da teşvik ederek merkez bankası bankaların rezervlerini ve kaydi para yaratma olanaklarını etkileyebilir”<sup>3</sup>. Merkez bankası reeskont faizini piyasa fiyatının üzerinde belirlediğinde son durumda borç veren (*the lender of the last resort*) olarak hareket etmiş olur, yani tahdit edici davranır. Merkez bankası reeskont oranını piyasa faizinin altında tutarsa ilk durumda borç veren (*the lender of the first resort*) olarak hareket etmiş olur yani teşvik edici davranır.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunluğunda merkez bankaları *the lender of the last resort* olarak hareket ederler. Bu doğrudan piyasa faizleri üzerinde yukarıya doğru bir baskı kurar. Yükselen faizlerin toplam talebi kısması ve çoğunlukla bu ülkelerin muzdarip oldukları enflasyonu önlemesi beklenir<sup>4</sup>.

Öte yandan gelişmekte olan ülke ekonomilerinin azrettikleri bazı farklı özellikler bu aracın etkinliğini ve yukarıda anlattığımız tarzdaki işleyişini kısıtlar.

Öncelikle gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda reeskonta tabi tutulan senetler gelişmiş ülkelerinkinden farklıdır. Gelişmiş ülkelerdeki bu senetler bir üretim ya da satış karşılığı olan gerçek senetler iken birçok gelişmekte olan ülkede bunlar borç senetleridir (*accomodation bill*).

İkinci olarak gelişmekte olan ülkelerdeki ticari bankaların sahip oldukları fazla likidite, yüksek reeskont oranlarının etkilerini sınırlamaktadır.

Üçüncü olarak tahvil ve senet piyasalarının bu ekonomilerdeki darlığı reeskont politikasını etkisizleştirmektedir<sup>5</sup>.

Dahası bu ekonomilerde yatırım harcamalarının faizlere pek duyarlı olmadığını görüyoruz<sup>6</sup>. Zaten fazla likiditenin varlığı bu duyarlılığın düşmesine neden olacaktır.

Son olarak, politik kaygılarla bu aracın asli fonksiyonun dışında kullanılması da söz konusu olabilmektedir<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> Parasız, İ.; Para Politikası Keynesgil İktisadın Düşüşü ve Yükselişi, Ezgi Kitabevi, Bursa, s. 9, 1993.

<sup>4</sup> Ghatak S.; Monetary Economics in Developing Countries Mc Millan London, chapter 7, 1981.

<sup>5</sup> A.g.e., ch. 7.

<sup>6</sup> Keyder N.; Money Theory, Policy, Application, s. 322, 1991.

<sup>7</sup> Bu yargıya Hurşit Güneş'in “Türkiye’de Para Arzını Artıran Nedenler”, İTO, İstanbul, 1990 kitabındaki reeskont politikaları incelemesi sonucu varılmıştır.

### 3.2. Açık Piyasa İşlemleri (APİ)

Bir para politikası aracı olarak APİ merkez bankasının hükümet tahvillerini piyasada alıp satmasıdır. Alım işlemiyle piyasaya para sürülmekte, satım işlemiyle de piyasadaki para çekilmektedir. APİ bürokratik engellerden büyük ölçüde azade olmanın verdiği uygulama kolaylığı ve esnekliği yüzünden sıkça başvurulan bir enstrüman haline gelmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının yeterince güçlü olmaması bu ülkelerde APİ'lerin karşılaştığı en önemli sorunu oluşturmaktadır. Bir yandan tahvillerin pazarlanabilme sorunu gündeme gelirken, öte yandan küçük miktarda alım-satım faizlerde büyük dalgalanmalara sebebiyet vermektedir. Dahası sıkça çok yüksek oranlara ulaşan faizler henüz filizlenmekte olan piyasaların gelişimine sekte vurabilmektedir<sup>8</sup>.

Ayrıca merkez bankası bu politikanın etkinliği için *the lender of the last resort* olarak hareket etmelidir. Aksi takdirde ticari bankalar merkez bankasında düşük faizle senet kırdırıp karşılıklarını telafi edebilirler<sup>9</sup>.

### 3.3. Mevduat Munzam Karşılıkları ve Disponibilite Oranları

Mevduat munzam karşılıkları bankaların merkez bankasında yasal olarak tutmak zorunda oldukları karşılıklardır. Disponibilite oranları da bankaların topladıkları mevduatlarının nakit olarak tutmak zorunda oldukları oranına denir.

Bu iki para politikası aracı doğrudan banka mevduatlarına yönelik olduğundan daha etkili olmaları beklenir. Nitekim de gelişmekte olan ülkelerde reeskont oranı ve APİ'ye oranla daha etkin kullanılabilir. 70'li ve 80'li yıllar için Türkiye'de bu olgunun geçerliliğine dair ampirik bulgular elde edilmiştir<sup>10</sup>.

Daha önce de belirtildiği gibi gelişmekte olan ülkelerde para ve sermaye piyasalarının yeterince gelişip derinleşmemiş olması APİ uygulamalarını sınırlarken, öte yandan organize olmamış para piyasalarının varlığı<sup>11</sup>, hatır senedi kullanımının yaygınlığı (*accomodation bill*) reeskont oranı aracını sınırlamaktaydı. Ticari bankaların tuttıkları fazla likiditeyi de bu faktörlere ekleyebiliriz. Tüm bunlar gelişmekte olan ülkeler için munzam karşılıkları ve disponibilite oranlarını daha cazip hale getirmektedir.

Şimdi bir de bu karşılık ve disponibilite oranları enstrümanlarının sözü edilen ülkeler açısından dezavantajlarına değinelim. Öncelikle bu araçlar piyasalarda ayrımcı hareket etmekle suçlanmaktadırlar. Yani zorunlu karşılık ve disponibilite oranları sadece bankalara uygulanmakta, diğer finansal

<sup>8</sup> Güneş H.; Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İTO, s. 9-10, 1990.

<sup>9</sup> Ghatak S.; chapter 7.

<sup>10</sup> Güneş H.; Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği, İTO, s. 13-14, 1990.

<sup>11</sup> A.g.e., s. 14.

aracıları etkilememektedir. Dolayısıyla bankalar ek bir maliyet altına girmiş olmaktadır. Uygulamanın ticari bankaları büyük oranda baskı altına alması bu ülkelerde zaten zayıf olan bu faaliyetlerin üzerinde caydırıcı bir etki yaparken, kontrolü çok daha zor olan banka dışı aracı kurumların filizlenmesine sebebiyet vermekte ve dengeleri bozmaktadır.

Bu enstrümanların API'de gördüğümüz kolay ve sürekli kullanılabilme imkanının kısıtlılığı, gelişmekte olan ülkelerin çok rağbet ettiği "fine tuning" uygulamalar için de elverişsiz hale getirmektedir.

### 3.4. Tercihli Kredi Kontrolleri (TKK)

Gelişmekte olan ülkeler yeterince güçlü ve derinleşmiş para ve sermaye piyasalarına sahip olmamaları nedeniyle tercihli kredi kontrollerine çok sıcak yaklaşmışlardır. Bu enstrüman birçok şekilde uygulanabilmektedir. Başlıca yöntemlerini şu şekilde sıralayabiliriz:

Merkez bankası reeskont oranlarını farklılaştırıp, teşvik edilmek istenen sektörlere tercihli oranlar uygulayabilmesi bunlardan birisidir.

İthalatı kısarak ödemeler dengesinde bir iyileşmeye sebebiyet vermek ve iç üretimi canlandırmak amacıyla da zorunlu ithalat teminatları uygulanabilir. Yani ithalatçılar ithal edecekleri mamulün fiyatının belirli bir miktarını diyelim ki üç ay önceden merkez bankasına döviz olarak yatırmak zorunluluğuna tabi tutulabilirler. Bu para faiz getirmediğinden ithalat maliyetlerini yükseltir. Uygulama tüm ithalata değil de teşvik veya tahdidi öngörülen belirli mallara da uygulanabilir.

Merkez bankası spekülatif bulduğu ticari banka aktiflerinin zorunlu karşılıklarını da artırabilir<sup>12</sup>.

TKK görüldüğü gibi birçok şekilde uygulama alanı bulabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde piyasa zaafiyetlerinin yoğunluğu, belirsizliği artırdığından, tüm sektörlere etki eden bir enstrümanın sonuçlarının öngörülebilirliği ve ölçülebilirliği son derece şüphelidir (ki bu gelişmiş piyasalara sahip ekonomiler için bile hemen hemen doğru bir yargıdır). Bu yüzden TKK daha çok sektörel bazda kontrolü hedeflemesinden ve gelişmekte olan ülkelerin sektör planlamasına daha fazla ihtiyaç duymalarından ötürü bu ülkelere tercih edilmektedir.

TKK'nin gelişmekte olan ülkelere uygulamalarının muhtemel sakıncalarından da bahsetmek gerekir. Öncelikle bu kontrollerin tercih dışı kalan kesimlere fazla bir etki yapmayıp, tercih edilen sektörlere para zerketmesi, para arzını artırıp enflasyonist etkilere sebep olabilir. Çünkü teşvik edilen sektörlerin aşırı şişirilmesi gibi populist politika tehlikesi kuvvetle muhtemeldir.

<sup>12</sup> Ghatak S.; chapter 7.

TKK'nın hatalı veya belirli sektörler üzerinde çok baskın kullanımı zaten zayıf olan piyasa mekanizmasını ve dengeleri bozabilir.

### 3.5. Döviz Kuru

Öncelikle döviz kurunun para politikası araçları içinde zikredilip edilmemesi gerektiğine dair tartışmaya girmeyeceğimizi belirtelim. Ama ister bu araçlar içinde alınsın, isterse başka bir kategoriye dahil edilsin, döviz kuru ile para politikasının çok sıkı bir ilişki içinde olduğu ortadadır.

1973'te Bretton Woods sisteminin çöküşünden sonra diğerleri gibi gelişmekte olan ülkeler de sabit veya dalgalı kur tercihiyle yüz yüze kaldılar.

#### 3.5.1. Serbest Dalgalı Kur Sistemi

Bu sistemin gelişmiş ülkelerde istikrara doğru yol alacağı beklentisi pek doğru çıkmamıştır. Bazı görüşlere göre dalgalanmalar ne enflasyonla ne de yapısal faktörlerle pek tatmin edici bir ilişki içinde seyretmemektedir<sup>13</sup>. Gelişmekte olan ülkelerde ise döviz piyasalarının zayıflığı bu dalgalanmaları daha çok artırabilmektedir ve bu yüzden gerekli kurumsal altyapı (ticari mekanizmalar, forward piyasaları vb.) oluşmamaktadır<sup>14</sup>.

Dalgalı kurlar genelde ülkeyi dış dünya etkisinden, dış dünyadaki dalgalanmalardan kurtarmalarıyla savunulur ama sorunlarının birçoğunu arz yönünden yaşayan gelişmekte olan ülkeler için böylesine izole olabilme pek mümkün değildir<sup>15</sup>.

Dalgalı kur sisteminde para arzı üzerinde bir kontrol kurabilme imkanı vardır. Yalnız bu kontrol de, son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde görülmekte olan para ikamesi sorunu nedeniyle zayıflamaya meyillidir. Her ne kadar para ikamesi sorunu gelişmiş para ve sermaye piyasalarına has görülse de son yıllarda büyük oranlarda liberalizasyona giden gelişmekte olan ülke piyasalarında da etkili bir şekilde görülmeye başlanmıştır<sup>16</sup>. Böyle bir olgunun varlığı tabiatıyla para arzı üzerindeki kontrolü sınırlamaktadır. Öte yandan hakimiyet kazançlarının tercih edilen ülkenin sahibi paranın sahibi ülkeye transferi söz konusu olmaktadır<sup>17</sup>.

#### 3.5.2. Sabit Kur Sistemi

Gelişmekte olan ülkeler dış ticaret açısından kendilerine has özellikler göstermektedirler. Bu ülkelerde öncelikle üretimde uzmanlaşma çok

<sup>13</sup> Ertürk E.; Döviz Ekonomisi, Der Yay. İstanbul, s. 133-138, 1994.

<sup>14</sup> Akhevli B., Khan S.M., Narvekar P.M., Short K.B.; "Monetary Policies in Selected Asian Countries", IMF Staff Papers December, 1979, s. 785.

<sup>15</sup> A.g.e., s. 786.

<sup>16</sup> Edwards - S., Khan M.; "Interest Rate Determination in Developing Countries", IMF Staff Papers, September, 1985.

<sup>17</sup> Ertürk E.; Para İkamesi Türkiye İktisadında Yeni Bir Boyut, Uludağ Yay. Bursa, s. 125, 1991.

yoğundur. Yani ihracat kalemleri içerisinde bir veya iki kalem mal çok büyük ağırlık teşkil etmektedir. İkincisi ihracat ve ithalat fiyatlarını kendi kur politikalarıyla etkileme şansına sahip değildirler. Üçüncü olarak inelastik bir ithalat talebine ve ihracat arzına sahiptirler. Son olarak finansal piyasaların zayıflığı geleneksel araçlarla sermaye çekmeyi istikrarsız hale sokmaktadır<sup>18</sup>. Bu özellikler (ya da olumsuzluklar) gelişmekte olan ülkeler için sabit veya ayarlanabilir sabit kurların daha ideal uygulamalar olacağı iddiasını doğurmuştur<sup>19</sup>. Fakat sabit kur sistemiyle merkez bankaları da kendi paralarını uygulayabilecekleri parasal politikalar ile kontrol edebilmek yeteneğini elden çıkarmış olurlar<sup>20</sup>. Merkez bankaları her an rezervlerini kaybetme tehlikesiyle yüzyüze kalabilirler.

Şunu da ilave etmek gerekir ki sabit kur sistemini seçen bir ülkenin önünde de farklı seçenekler vardır. Öncelikle parasını tek bir güçlü dövize bağlayabileceği gibi, bunu bir sepete (ithalat mallarına göre ağırlıklandırılmış bir sepet de olabilir) de bağlayabilir. Gelişmekte olan ülkeler açısından kurunu bir sepete bağlamak daha anlamlı görülmektedir.

Fakat 80'li yılların başından beri hakim olmaya başlayan liberalizasyon dalgası bu konuda da kendini göstermiş ve çok katı uygulanan sabit kur uygulamalarını gündemin gerilerine itmiştir. Aslında burada çok kaba hatlarıyla ele aldığımız döviz kurları konusunda en temel kavramlarda bile tartışmalar literatürde yoğunluğunu korumaktadır.

### 3.6. Ahlaki Korkutma (Moral Suasion)

Ekonometrik modellerle etki ve sonuçları ortaya konamayacak para politikası araçlarından biridir desek herhalde yanılmış olmayız. Literatüre bir ölçüde girdiği şekliyle yani ahlaki korkutma olarak kullanmayı uygun bulduğumuz bu kavram hem biraz korkutma hem de biraz ikaz anlamı taşımaktadır. Merkez bankaları birçok araçla kontrolleri altında tuttukları parasal kurumları (bankalar), tüm bu kontrol ve yönlendirmelere rağmen arzuladıkları gidişattan sapmalar vukuunda, açık veya kapalı kapılar ardından ikaz ederler ve doğrultu gösterirler. Bu tarz davranışın tek başına bir yaptırım gücü yoktur. Ancak merkez bankalarının sahip olduğu iktidar bu kurumları diğer yöntemlerle baskı altına alabileceği için, parasal kurumlar merkez bankalarından çekinirler ve uyarılara dikkat etmek zorunluluğu duyarlar.

Gelişmekte olan ülkelerde piyasaların belirsizliği, enformasyon kıtlığı ve finansal piyasaların oligopolistik yapısı bu tarz ikazların daha çok kapalı kapılar ardında yapılmasına sebep olur. Çünkü zaten yeterince derinleşmiş

<sup>18</sup> Crockett A.B., Nsouli S.M.; "Exchange Rate Policies for Developing Countries" içinde Coats & Khathate (Der.) Readings in Money and Monetary Policy in Less Developed Countries, Pergamon Press Oxford, 1980.

<sup>19</sup> Akhevli B., Khan S.M., Nervekar P.M., Short K.B., s. 786-7.

<sup>20</sup> Güneş H.; "Türkiye'de Para Arzını Kontrol Araçlarının Etkinliği", s. 25.

olan piyasalar bu tarz ikazları hemen spekülâtif eğilimleri pompalamakta kullanabilirler.

Piyasaların oligopolistik yapısı, gelişmekte olan ülkelerde bu yöntemin çok sık ve tahmin edildiğinden de daha etkili bir şekilde kullanılabilirdiğinin kanıtıdır.

#### 4. SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerin piyasa yapılarının farklılıklar arzettikleri veya kimi eksikliklere sahip olduklarından hareketle para politikası araçlarının uygulanmasındaki güçlüklerden bahsettik. Gelişmekte olan ülkelerin bu kendine özgü durumu dolayısıyla farklı bir incelemeye tabi tutulması gerektiği anlayışı 1980'li yıllarda kendini gösteren liberalizasyon dalgasıyla birlikte hafif istihza ile karşılanan anlayışlar arasına itilmiştir.

Teorik temelleri 1970'li yılların başlarında Mc Kinnon ve Shaw<sup>21</sup> tarafından atılan liberalizasyonun gelişmekte olan ülkelerde faiz hadlerini yükselteceği, bunun da tasarruf hacmini ve dolayısıyla yatırımları artıracığı fikri destek bulmuştur. Liberalizasyon hareketlerinin bu önlenemeyen yükselişi hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde piyasalara olan imanı tazelemiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen piyasa zaafının gözardı edilmesine sebep olmuştur. Tüm bunlar gelişmekte olan ülke piyasalarını büyük dalgalanmalara itmiş, fakat öte yandan bu piyasaları birçok yeni enstrümana aşına kılmış ve derinleşmelerine de bir ölçüde yardımcı olmuştur. Belirli bazı para politikası araçları gözden düşerken, piyasaların çeşitlenmesiyle diğer bazı araçlar kullanım sahası bulmaya başlamıştır.

Gelişmekte olan ülkelerin tüm bu liberalleşme hareketlerine rağmen *sui generis* bir durumda olduklarını söylemek yanlış olmaz. Bu da ele iki şekilde alınabilir. Birincisi piyasaları bir evrim sürecinin belirli bir aşamasında kabul edip buna göre eksikliklerin ortaya konması, ikincisi de bu piyasaların gerçekten kendine has özellikler taşıdığıının kabulüyle birlikte bunları ortaya çıkarmaya çalışma yöntemidir. Böyle bir yöntem tartışmasına burada girecek değiliz ama buraya kadar olan çalışmanın daha çok birinci yönteme meylettği aşıkardır. Yine de ikinci yöntemi temel alan bir çalışmanın şiddetle gerekliliğine dair kanaatimizi belirtelim.

21

Mc Kinnon; Money and Capital in Economic Development Brookings Institutions, Washington, 1973.  
Shaw E.; Financial Deepening and Economic Development, Oxford University Press, Oxford, 1973.