

**FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN
EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans Tezi
İktisat Anabilim Dalı
İktisat Programı**

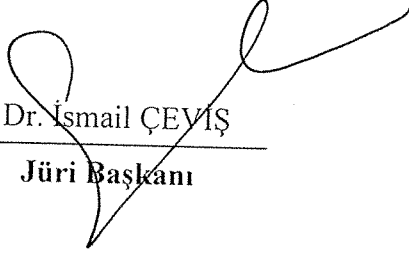
Seda BAŞER

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Reşat CEYLAN


**Temmuz 2013
DENİZLİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

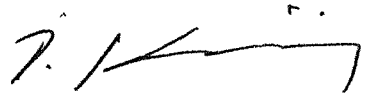
İKTİSAT Anabilim Dalı, İKTİSAT Bilim Dalı öğrencisi Seda BAŞER tarafından Yrd. Doç. Dr. Reşat CEYLAN yönetiminde hazırlanan “**Finansal Serbestleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği**” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 29/07/2013 tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.


Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ

Jüri Başkanı

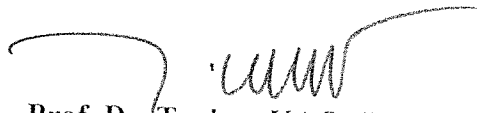

Yrd. Doç. Dr. Reşat CEYLAN

Jüri Üyesi


Yrd. Doç. Dr. İlhan KÜÇÜKKAPLAN

Jüri Üyesi

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun 20/08/2013 tarih ve .../4/1/... sayılı kararıyla onaylanmıştır.


Prof. Dr. Turhan KAÇAR
Müdür

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.

İmza:

Öđrenci Adı Soyadı: Seda BAŞER

ÖNSÖZ

Bu yüksek lisans tez çalışmasının hazırlanma sürecinde, bana tezimin en başından sonuna kadar yol gösterici olan, düşünceleri ve önerileriyle benden yardımlarını hiç esirgemeyen ve tezimin her aşamasında kendimi geliştirmeme katkı sağlayan danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Reşat CEYLAN'a çok teşekkür ederim.

Tezimin son şeklini almasında önemli ve büyük katkılar sağlayan jüri üyeleri Doç. Dr. İsmail ÇEVİŞ ve Yr. Doç. Dr. İlhan KÜÇÜKKAPLAN' a çok teşekkür ederim.

Benim için çok önemli olan bu uzun dönemde, hep yanımda olup bana sonuna kadar inanan, anlayış gösteren ve her zaman destek ve güç veren değerli eşim Ekrem BAŞER'e çok teşekkür ederim.

Ayrıca yüksek lisansım boyunca bana olan desteğini hiç esirgemeyen arkadaşım Fatma Busem HATİPOĞLU'na çok teşekkür ederim.

Tabiki de bana her zaman güvenerek çok destek olan değerli aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

ÖZET

FINANSAL LIBERALİZASYON VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Başer, Seda
Yüksek Lisans Tezi
İktisat Programı
Tez Yöneticisi: Yrd. Doç. Dr. Reşat CEYLAN
Temmuz 2013, 126 Sayfa

Bu çalışmanın amacı; finansal serbestleşme ile ilgili temel modellere ve bu konuda McKinnon-Shaw hipotezine değinerek, finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin, Türkiye üzerine araştırılması olmaktadır. Yıllarca süre gelen Keynesyen görüşleri, yerini Neo-Klasik düşünceye bırakmaya başlamaktadır. Ülkeler, dışa açılma politikaları uygulamaya geçmektedir ve bunu ihracata dayalı olarak gerçekleştirmeye başlamaktadır. Türkiye’de, 1980 yılından itibaren, finansal piyasalar ile ilgili önemli kararlar alınmaktadır. Bu kararlar ışığında, ilk olarak faiz oranları üzerindeki tavanlar ile döviz kuru üzerindeki sınırlamalar yok edilmektedir, bankalar, menkul kıymet borsaları gibi yeni finansal araçlar ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan ekonomik büyüme de finansal araçlara olan talebi artırarak finansal gelişmeyi hızlandırmaktadır. 1989 yılında, tüm dünyada etkisini gösteren serbestleşmeyle, sermaye hesapları da serbest bırakılmaktadır. 1980 yılından sonra gerçekleşen bu hızlı değişim sürecinde, belirli yıllarda çeşitli ekonomik krizler yaşanmıştır. Bu yaşanmış olan ekonomik krizlerin, finansal piyasalardaki etkileri anlatılmaktadır. Çalışmada, finansal gelişmişlik düzeyini belirtmesi için para arzının (M2Y) gayri safi yurtiçi hâsılaya (GSYİH) oranı ve büyüme hızları verileri kullanılmaktadır. 1987 ve 2012 dönemi arasındaki çeyrek Türkiye verileri kullanılarak yapılan tahminde finansal gelişmenin iktisadi büyümeye neden olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme; Ekonomik Büyüme; İçsel Büyüme; Nedensellik Testi

ABSTRACT**FINANCIAL LIBERALIZATION AND ITS EFFECTS ON ECONOMIC GROWTH: THE EXAMPLE OF TURKEY**

Başer, Seda

Master Thesis

Economy Programme

Adviser of Thesis: Assist. Prof. Dr. Reşat CEYLAN

July 2013, 126 Pages

Objective of this study is to validate the dependency between financial liberalization and economic growth relation to Turkey in view of financial liberalization models, especially enable to McKinnon-Shaw hypothesis, and to research the liberalization results by theoretical expectations. Keynesian views that exists for many years, give place to Neo-Classic views. Countries pursue a commercial policy and start to this as an export-based economy. In Turkey, after 1980, it makes important decisions about financial markets. In the light of these decisions, interest rate ceiling was released in first step, new financial instruments were developed, and controls over currency exchange rates were lifted. On the other hand economic growth generates demand for some categories of financial instruments and facilitates financial development. In 1989 which knows as a starting of liberalization, capital account transactions starts to release with the effect of liberalization at world. During this fast transformation period after 1980, some various economic crisis happen. It explains these crises impacts on financial markets. The ratio of money supply (M2Y) to gross domestic product (GSYİH) and growth rates are used to represent the financial development level. Quarterly Turkey data set ranges over the period 1987 to 2012. There is an evidence that financial development is the cause of economic growth.

Keywords: Financial Development; Economic Growth; Intrinsic Growth; Causality Test

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	vi
TABLolar DİZİNİ.....	vii
SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL LIBERALİZASYON VE FİNANSAL LIBERALİZASYON GÖSTERGELERİ

1.1. Finansal Liberalizasyon Kavramı.....	5
1.1.1. Faizlerin Serbest Bırakılması.....	6
1.1.2. Dolaylı Para Politikası Araçlarının Benimsenmesi.....	7
1.1.2.1. Reeskont Oranları.....	8
1.1.2.2. Zorunlu Karşılıklar.....	8
1.1.2.3. Açık Piyasa İşlemleri.....	9
1.1.2.4. Para Basma.....	9
1.1.2.5. Açık Sözlülük Politikası.....	9
1.2. Liberalizasyon Öncesi.....	10
1.3. Liberalizasyonun Gelişim Süreci.....	12
1.3.1. Finansal Aracılık.....	17
1.3.2. Finansal Sistem.....	19
1.4. Finansal Liberalizasyon Teorileri.....	20
1.4.1. McKinnon-Shaw Hipotezi.....	20
1.4.1.1. McKinnon ve Shaw Hipotezine Yöneltilen Eleştiriler.....	23
1.4.2. Yeni Yapısalcı Yaklaşım.....	25
1.4.3. Yeni Keynesyen Yaklaşım.....	26
1.5. İç ve Dış Finansal Serbestleşme.....	26
1.5.1. Finansal Serbestleşmenin Göstergeleri.....	28
1.6. Finansal Derinlik.....	30
1.6.1. Finansal Derinleşmenin Göstergeleri.....	31
1.6.1.1. Miktar Göstergeleri.....	31
1.6.1.2. Yapısal Göstergeler.....	31
1.6.1.3. Reel Faiz.....	32
1.7. Finansal Baskı.....	33
1.7.1. Finansal Baskı Göstergeleri.....	35

İKİNCİ BÖLÜM EKONOMİK BÜYÜME VE İÇSEL BÜYÜME

2.1. Ekonomik Büyüme.....	36
2.2. İçsel Büyüme Modelleri.....	38
2.2.1. AK Modeli.....	42

2.2.1.1. Beşeri Sermaye Modeli.....	47
2.2.1.2. Bilgi Üretimi ve Taşmalar Modeli.....	50
2.2.1.3. Kamu Politikası Modeli.....	55
2.2.2. AR-GE Modeli.....	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

3.1. 1970 – 1980 Yılları Arasında Türkiye’de Ekonomik Gelişmeler.....	61
3.2. Türk Finansal Piyasalarında Serbestleşme ve Sonrasında Yaşanan Gelişmeler.....	62
3.2.1. Finansal Serbestleşmede ilk Dönem: 24 Ocak 1980 Kararları ve Sonrasında Yaşanan Gelişmeler.....	63
3.2.1.1. Döviz Piyasasında Serbestleşme.....	64
3.2.1.2. Faiz Oranları Üzerindeki Kısıtlamaların Kaldırılması.....	65
3.2.1.3. 1982 Yılı Finansal Piyasalarda Kriz.....	65
3.2.1.4. 1984 – 1987 Yılları Arasında Yaşanan Gelişmeler.....	66
3.2.1.5. 1988 Yılında Türk Finansal Sisteminde Meydana Gelen Kriz ve Etkileri.....	67
3.2.2. Finansal Liberalizasyon da İkinci Dönem: 32 Sayılı Karar.....	68
3.2.2.1. 1994 Ekonomik Krizi.....	70
3.2.2.2. 1998 Yılı Krizi.....	71
3.2.2.3. 2001 Yılı Krizi.....	72
3.2.2.4. 2008 Yılı Krizi.....	72
3.3. Finansal Serbestleşme Sonrası Finansal Piyasada Meydana Gelen Gelişmeler.....	73
3.4. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme.....	74
3.4.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Teorik İlişki.....	75

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞME VE BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSELLİK TESTİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

4.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Varlığına Yönelik Bir Literatür Taraması.....	89
4.2. Veri ve Model.....	94
4.2.1. Birim Kök Testleri.....	96
4.2.2. Granger Nedensellik Testi.....	98
4.2.2.1 Granger Nedensellik Testi Uygulama.....	103
4.2.3. Wald Test.....	104
SONUÇ.....	106
KAYNAKLAR.....	109
ÖZGEÇMİŞ.....	118

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 2.1 Üretim İmkanları Eğrisi.....	35
Şekil 2.2 Üretim Olanakları Eğrisinde Üretim Artışı	36
Şekil 4.1 Büyüme (growth).....	91
Şekil 4.2 Gayri Safi Milli Hâsılanın Para Arzına Oranı (gsmhm2y).....	91
Şekil 4.3 Granger Nedensellik Grafik Analizi.....	98

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 2.1 Üretim Alternatifleri.....	35
Tablo 3.1 İlgili Literatürdeki Çalışmalar.....	74
Tablo 4.1 Kullanılan Değişkenler Listesi.....	90
Tablo 4.2 Büyümede 2 Gecikmeli Birim Kök Testi (düzeyde).....	93
Tablo 4.3 GSMHM2Y’de Gecikmesiz Birim Kök Testi.....	93
Tablo 4.4 Büyümede 6 Gecikmeli Birim Kök Testi (1 farkla).....	93
Tablo 4.5 gsmhm2y’de 6 Gecikmeli Birim Kök Testi (1 farkla).....	93
Tablo 4.6 Nedensellik Testinde 1 Gecikmeli Durum.....	99
Tablo 4.7 Nedensellik Testinde 2 Gecikmeli Durum.....	99
Tablo 4.8 Nedensellik Testinde 3 Gecikmeli Durum.....	99
Tablo 4.9 Nedensellik Testinde 4 Gecikmeli Durum.....	99
Tablo 4.10 Nedensellik Testinde 5 Gecikmeli Durum.....	99
Tablo 4.11 Nedensellik Testinde 6 Gecikmeli Durum.....	100
Tablo 4.12 Wald Test.....	100

SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ADF: Augmented Dickey Fuller

AR-GE: Araştırma-Geliştirme

GSMH: Gayri Safi Milli Hâsıla

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla

IMF: Uluslar arası Para Fonu (International Monetary Fond)

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organization for Economic Co-Operation and Development)

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

VAR: Vektör Oto Regresyon (Vector Auto Regression)

G R

Geli mekte olan ÷lkelerde, geli mi ÷lkelere kıyasla, ki i ba ına dü en milli gelirin daha az olmasından dolayı, yeterli düzeyde ekonomik büyüme yi sa lamak açısından, iç tasarrufların istenildi i seviyede gerçekleşmesi mümkün olmamaktadır (Cicio lu, 2009: 1). Yatırım artı nın kısıtlanmasına sebep olan yetersiz tasarruflardan dolayı, ekonomideki büyüme de istenilen oranlarda gerçekleşmemektedir. Geli mekte olan ÷lkelerdeki bu durum, sürekli kendini tekrarladı ı için, içine girdi i bu duruma kısır döngü de denilebilmektedir. Yeterli sermayenin olmadı ı, biriken sermayenin kısa bir dönem içinde, tüketim azaltılarak tasarrufların yükseltilmesi yoluyla elde edilemeyece i böyle bir kısır döngünün içinden çıkmak, ancak sanayile me sürecini tamamlayan geli mi ÷lkelerin tasarruflarını, bu ÷lkelere yabancı sermaye olarak aktarmakla mümkün olabilmektedir. Yüksek getiri arayan uluslararası sermaye, tasarrufun uluslararası piyasalarda dola masına neden olmaktadır. Geli mekte olan ÷lkeler sanayile mi , geli mi olan ÷lkelerdeki kaynakları elde edebilmek için politikalar uygulamaktadır. Kendi ÷lkelerine yabancı sermayenin giri ini sa lamak için uygun olan bütün ko ulları yerine getirmektedir. Bütün bunlar devam ettikçe, sermaye ve finans da zamanla küreselle meye ba lamaktadır ve ÷lkelerin ulusal sınırları kaybolmaktadır. Bu nedenlerle, ÷lkeler finansal serbestle me politikaları uygulamaya geçmektedir (Cicio lu, 2009: 2-3).

Finansal liberalizasyon, finansal küreselle menin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal liberalizasyon, genel olarak bir piyasada fiyat ve miktar üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması olarak ifade edilmektedir. Liberalizasyon politikalarının öngördü ü dü ünçe, devletin müdahalesinin olmadı ı ekonomilerin verimli oldu u eklindedir.

Finansal liberalizasyon dü ünçesinin özünde, McKinnon ve Shaw'ın geli tirdikleri dü ünçenin önemli etkisi vardır. McKinnon ve Shaw'ın görüşleri Neo-klasik temellere dayanmaktadır (Sönmez, 2004: 126). Neo-klasik teoride, geli mekte olan ÷lkelerde, nominal faiz oranına yapılan sınırlamanın kaldırılarak, faiz oranlarının serbest bırakılmasına ba lı olarak tasarrufların yükselmesi beklenmektedir. Bunun sonucunda da, kaynakların yatırımlara dönü türülmesi sa lanmakta ve ÷lkenin yatırım hacmi, milli geliri ve ekonomik büyüme oranı artmaktadır. Ayrıca, faiz oranlarının serbest bırakılarak yükselmesi sonucunda, tasarrufların artması, tüketime olan talebin

kısılmasına neden olmaktadır ve enflasyonist baskılar yok olmaktadır. Serbest bırakılan faiz oranlarının yükselmesi ile tasarruflar verimli alanlara do ru yönelmektedir, bu sebeple de kaynakların da ılımında önemli ölçüde etkinlik sa lanmaktadır (Sönmez, 2004: 127-128).

Liberalizasyon politikaları sonucunda, finansal piyasalarda finansal araç çe itlili i önemli ölçüde yükselmektedir. Çünkü yerli ve yabancı piyasalara giri çıkı serbest hale gelmektedir. Ayrıca döviz i lemlerindeki engeller ve kısıtlamalar kaldırılmaktadır. Böylece rekabetçi finans piyasaları olu maktadır. Dolayısı ile finansal derinle me artmakta ve mali sistemin geli mesine katkı sa lamaktadır (Oktayer, 2009: 81-82).

Bu dü üncelerin aksine, Taylor'un yakla ımı, bütün bu gerçekle en durumların, iktisadi büyümeyi yava latarak enflasyonu arttıracı ımı ileri sürmektedir (Tuncel, 2010: 11). Bu bakı açısına göre, geli mekte olan ülkelerdeki piyasa ekilleri kar marjı fiyatlama esasına dayanmaktadır. Bu durumda, faizlerin getirdi i maliyet yükünün, i letmenin sermayesine dâhil edilmesi gerekmektedir. Finansal liberalizasyon sonucunda, artan faiz oranları ile üretimin maliyet yükü daha da artmaktadır. Bu artı da kar marjı fiyatlama esasına dayanarak fiyatlara yansıtılmaktadır. Bu geli melerin sonucunda finansal liberalizasyon, faiz oranlarını arttırıcı yönde etki yaparak, enflasyonun da yukarıya do ru çekilmesini hızlandırıcı yönde etki yapmaktadır (Tuncel, 2010: 12-13).

Yeni Keynesyen yakla ıma göre ise, finansal serbestle me her zaman tasarrufları arttırmak, ekonomik büyümeyi hızlandırmak ve enflasyonu azaltmak gibi olumlu etkiler yapmamaktadır (Cicio lu, 2009: 1-2). Çünkü geli mekte olan pek çok ülkede, kalkınma ve büyümenin finansmanında sorunlar vardır. Bu sorunlar da, kalkınma için gerekli olan yatırımların finansmanında sıkıntı ya anmasına sebep olmaktadır. Böylece tasarrufların dü ük düzeyde olmasından dolayı yatırımlar da aynı derecede dü ük olmaktadır. Geli en ülkelerde ise, dı ticaret ve kamu açıklarının finansmanında öncekinden daha fazla miktarda tasarruf hacmine ihtiyaç duyulması sorunu vardır. Bu da, yurtiçi tasarrufların bu ihtiyaçları gerçekle tirmeye yetmemesinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenlerden dolayı, büyüme hızının yava lamaması için tasarrufların etkin olarak kullanılıp yatırımlara aktarılması ve etkili bir fonlamanın yapılması çok önemlidir (Cicio lu, 2009: 2-3).

Büyüme konusu toplumsal refah artının en önemli göstergesidir ve iktisatçıların her zaman yoğun ilgisini çekmektedir (Kaya, 1998: 52). Adam Smith'den bu yana büyümenin temel belirleyicilerinin neler olduğunu, büyümeyi sağlamak için neler yapılması gerektiği, hangi politikaların izlenmesi gerektiği konusunda çeşitli görüşler ortaya atılmaktadır. Solow'a göre büyüme teorisi üç önemli dönem geçirmektedir. Birincisi, Harrod ve Domar'ın büyüme modelleri, ikincisi Neo-Klasik büyüme modelleri. Bunun içinde Solow'un büyüme modeli yer almakta, üçüncüsü de içsel büyüme modelleridir (Kaya, 1998: 52).

Özellikle içsel büyüme modellerinin, finansal serbestleşme sürecini kapsayacak şekilde genişletilmesinin, finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin açıklanması bakımından teorik bir altyapı oluşturmaktadır. Bu teorik altyapı, çalışmanın temel motivasyon kaynağını oluşturmaktadır. İçsel büyüme modellerine göre, ekonomik büyümenin en önemli nedeni, içsel teknik ilerlemedir. 1980 yılından sonra Türkiye'de benimsenen " ihracata dayalı büyüme stratejisi" nin bir gereği olarak yasal ve kurumsal düzenlemelere gidilmiştir ve böylece ekonomik anlamda dünyaya entegrasyon süreci hızlanmaktadır.

Bu gelişmeler ile birlikte sağlanan finansal serbestleşme sayesinde, dünyada gerçekleşen teknolojik yeniliklerin Türkiye'ye transferi ve Türkiye'de kullanımı yaygınlaşmaktadır. Dolayısıyla, finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki karşılıklı etkileşimin varlığının ve yönünün araştırılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır.

Çalışma dört bölüme ayrılmıştır. Birinci bölümünde, öncelikli olarak finansal serbestleşme kavramı tanımlanmakta olup, serbestleşme süreci anlatılmaktadır. Finansal serbestleşmenin en önemli hipotezlerinden biri olan McKinnon-Shaw hipotezi anlatılmaktadır. Bununla beraber, finansal derinlik ve finansal baskının serbestleşme sürecindeki rolüne yer verilmektedir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, ekonomik büyüme ve içsel büyüme modelleri birlikte ele alınmaktadır. İçsel büyüme modelleri kendi içerisinde gruplara ayrılmaktadır. Bu modeller, iktisatçıların yaklaşımları doğrultusunda açıklanmaktadır.

Üçüncü bölümde, Türkiye'de finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki anlatılmaktadır. Serbestleşme öncesi Türkiye'deki ekonomik

geli meler ve serbestle me sonrasında ya anan geli meler incelenmektedir. Ayrıca Türkiye’de 1980 sonrası dönemde ya anan ekonomik krizler ve finansal serbestle meyi amaçlayan yasal düzenlemeler ele alınmaktadır.

Çalı manın son bölümünde, finansal serbestle me ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ili kisi çeyrek dönemlik veriler kullanılarak 1987 ve 2012 dönemi ele alınarak Türkiye ekonomisi için yapılmaktadır. Türkiye verileri kullanılarak hazırlanan ampirik çalı malara ili kin literatür taraması da yapılmaktadır. Finansal geli mi lik düzeyi ile büyüme arasındaki nedensellik ili kisi analiz edilmektedir. Analizler sonucunda, 1987 ile 2012 yılları arasındaki dönemde finansal geli menin Türkiye’de iktisadi büyüme arasında kar ılıklı bir nedensellik ili kisi bulunmaktadır. $GSMH/M2Y$ ‘dan ekonomik büyümeye do ru olan tek yönlü bir nedensellik ili kisi vardır.

B R NC BÖLÜM

F NANSAL L BERAL ZASYON VE F NANSAL L BERAL ZASYON GÖSTERGELER

1.1 Finansal Liberalizasyon Kavramı

Finansal liberalizasyon, hükümetlerin, geli mi ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık ve finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırmaktadır. Aynı zamanda, önemli bir ölçüde azalttı ı regülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmektedir. Ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir (Durusoy, 2004: 1)

Finansal serbestle menin yatırımlarda, yurt dı ı tasarrufların da kullanılabilmesine imkân sa layarak, daha hızlı büyüme olana ı yarataca ı dü ünülmektedir. Ancak büyüme ne kadar çok yabancı kaynaklara dayanırsa, ekonominin o ölçüde dı oklara kar ı hassas hale gelece i de bilinmektedir. Bu durumda yatırımların önemli bir bölümünün yurtiçi kaynaklarla finanse edilebilmesi, yani yurtiçi tasarruf oranının artırılması, büyümenin sürdürülebilirli i açısından büyük önem ta ımaktadır (Öz ve Altu , 2012: 1).

Finansal serbestle me, bir ülkenin sermaye hesabını ve hisse senedi piyasasını dı a açarak, yabancı tasarruflardan yararlanmayı sa lamaktadır. Finansal serbestle meyi, kredi faizlerinin serbest bırakılmasını, döviz hesabı açılmasını ve kredi tahsisine ili kin kısıtlamaların kaldırılmasını sa layan reformların da yurtiçi tasarrufları etkileyece i açıktır. Çünkü bu reformlar ülkenin kendi finans piyasasının serbestle mesini sa lamaktadır (Öz ve Altu 2012: 1).

Finansal reformların yurtiçi tasarruflar üzerine etkisi kısa ve uzun vadede farklı olmaktadır. Uzun vadede tasarrufların, faiz oranı de i imlerine duyarlılı ına ba lı olarak getirilerinin artması ile birlikte tasarruflar da artmaktadır. Fakat gayrimenkul gibi finansal olmayan varlıkların olması, toplam tasarruf üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Finansal reform öncesi dönemde hane halklarının krediye eri iminin kısıtlı olması durumunda da tasarruf e ilimi olumsuz etkilenmektedir (Öz ve Altu , 2012: 2). “Çünkü

finansal serbestle me ile beraber, bu kısıtların gev emesi, tüketim artı ı ve dolayısıyla tasarrufların azalmasına yol açabilmektedir. Buna kar ın daha yüksek gelirli ülkelerin, daha yüksek tasarruf oranına sahip oldu u genel kabul gören bir olgudur” (Hebbel K, 2002). Bu durumda finansal reformların, yüksek gelir düzeyinin bir göstergesi olan finansal geli mi lik düzeyini artırarak, uzun vadede tasarrufları da arttırabilmektedir (Öz ve Altu , 2012: 2). Finansal reformların kısa vadeli etkileri ise, finansal reform öncesi dönemde hane halklarının krediye eri iminin kısıtlı olması durumunda, tasarruf e iliminin kısa vadede olumsuz etkilenmesi eklindedir (Öz ve Altu 2012: 2). “Finansal kısıtların gev etilmesi, orta ya grubundaki hane halklarının daha fazla tüketim yapmasına yol açıyorsa finansal reformların kısa vadedeki etkisi çok daha güçlü olabilmektedir. Özellikle finansal reformlar emlak piyasalarının i mesini beraberinde getirmi se, bunun servet artı ı olarak algılanması, hane halklarını tüketim artı ına sevk edebilmektedir. Her iki etki de tasarrufların uzun dönem de erlerinin altında kalmasına yol açabilmektedir. Ayrıca, finansal serbestle me ve reformların, gelir beklentilerini artırması da kısa vadede tüketim patlaması ve dolayısıyla tasarruf dü ü üyle sonuçlanabilmektedir” (Bandiera, 1999). Buradan hareketle finansal serbestle me (Galbis, 1982: 138):

- Faiz oranlarının serbestle tirilmesi,
- Krediler üzerinden do rudan kontrolün kaldırılması ve dolaylı para politikası araçlarının belirlenmesi

olmak üzere iki ekilde ele alınmaktadır.

1.1.1 Faizlerin Serbest Bırakılması

Faiz oranlarının serbest bırakılması, ülke içinde tasarruf oranlarının artmasını sa layarak finansal sistemin derinle mesine neden olmaktadır. Yeterince derinle en finansal piyasalarda sabit sermaye yatırımları ve buna ba lı olarak ekonomik büyüme artmaktadır. Böylelikle dü ük riskli ve yüksek karlı yatırım projelerinin finansmanı kolayla arak verimlilik artı ı sa lanmaktadır. Artan verimlilik artı ı yüksek bir büyüme performansına neden olmaktadır. Yeterli mali ve finansal derinli e sahip olmayan geli mekte olan ülkelerde, kontrolsüz finansal serbestle me politikaları, ekonomiyi kırılgan hale getirerek kriz ya anmasına neden olmaktadır. Sermaye piyasaları serbestle en geli mekte olan ülkelerde, daha yüksek getiri elde edebilme imkanına sahip olundu undan, uluslararası portföy yatırımcıları, bu ülkelere daha fazla yatırım

yapmaya başlamaktadır. Böylelikle finansal serbestleşme politikaları geliştirmekte olan ülkelerde kısa vadeli portföy yatırımlarının artmasına neden olmaktadır. Yeterli mali ve finansal derinliğe sahip olmayan ülkelerde kısa vadeli sermaye yatırımlarının bu denli artması ülkenin finansal yapısını daha da kırılgan hale getirmektedir (Orhan, 2006: 144).

1.1.2 Dolaylı Para Politikası Araçlarının Benimsenmesi

Dolaylı para politikası araçları, merkez bankasının piyasalara bir aracı gibi girerek, işlem yapmasını sağlayan ve inisiyatif piyasalara bırakan araçlar durumundadır. Dolaylı araçların temel türü; reeskont işlemleri, zorunlu karlıklar, açık piyasa işlemleri, para basma ve açık sözlülük politikası olmaktadır (Önder, 2005: 78).

Merkez Bankasının kredi kolaylıkları veya reeskont kredileri, genellikle kısa vadeli politika araçları olarak kullanılmaktadır. Bu araçlar, hazine bonosu ve ticari senetler gibi finansal varlıkların, iskonto edilmesi biçiminde kullanılmaktadır (Önder, 2005: 78).

Zorunlu karlıklar, bazı finansal kuruluşları, portföylerinin belirli bir kısmını, rezerv para olarak tutmakla (nakit ya da merkez bankasında mevduat olarak) yükümlü kılmaktadır (Akçay, 1997: 17).

Açık piyasa işlemleri, finansal araçların Merkez Bankası tarafından alınıp satılması işlemi olarak ifade edilmektedir. Açık piyasa işlemlerinde kullanılan araçlar çoğunlukla hazine bonoları, Merkez Bankası bonoları ya da öncelikli ticari senetler olmaktadır. Dolaylı araçların kullanımı, Merkez Bankasına, rezerv para arzını belirleme yeteneği sağlamaktadır. Bu işlemi, bankaların merkez bankasındaki yükümlüklerini yerine getirdikleri durumlarda yerine getirebilmektedir. Bankaların likidite pozisyonları üzerindeki bu etki, rezerv arz ve talep dengelerinin yeniden oluşturulmasında, para piyasası faiz oranlarının değişmesine yol açmaktadır. Bu gelişmeler finansal piyasalarda olurken, Merkez Bankası sistemin likiditesini belirleme ve piyasa dağıtımını üstlenmektedir (Akçay, 1997: 17).

1.1.2.1 Reeskont Oranları

Reeskont, bankalar tarafından iskonto edilmiş ya da banka portföyünde bulunan bir senedin merkez bankası tarafından iskonto edilmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu şekilde bankalar ellerinde bulunan ticari senetleriyle, rezerv ihtiyaçlarını karşılayabilmektedir (Akçay, 1997: 18).

Reeskont kredileri, likidite açığı veren bankaların, en son likidite kaynağı olarak Merkez Bankasından, bu açığın kapatılabilmesi için kredi temin edebilmesini sağlayan bir para politikası aracı olmaktadır (Akçay, 1997: 18).

Reeskont politikasında yapılan değişimlik, piyasa faiz oranları üzerinde de değişimliklere neden olmaktadır. Faiz oranı, kredinin fiyatı olduğundan, reeskont oranındaki değişime bağlı olarak piyasa faiz oranlarında oluşacak değişim, kredi arz ve talebini de etkilemektedir (Richard, 1978: 651-655).

Merkez bankası, reeskont oranını değiştirdiğini ilan ettiğinde, bu halka yanlış sinyaller verebilmektedir. Merkez bankası reeskont oranını yükseltmişse, finansal çevreler faiz oranlarının artacağı beklentisi içine girebilmektedir. Borç verenler, faizlerin yükseleceği beklentisiyle daha az borç vermeye iliminde olabilmektedir. Bu durumda yatırımlar azalmaktadır. Merkez bankası reeskont oranının artacağını duyurursa, piyasa faiz oranının artacağı biçimde bir beklenti oluşmaktadır. (Akçay, 1997: 18).

1.1.2.2 Zorunlu Karlıklar

Bankalar, topladıkları mevduatın, Merkez Bankası tarafından belirlenen oranda belirli bir miktarını, ileride karşılayabilecekleri zorluklarda talep edip kullanabilmek için Merkez Bankasına yatırmak zorundadırlar. Buna zorunlu karlıklar denmektedir. Bunun miktarını belirlemeye yarayan orana da karlılık oranı adı verilmektedir. Merkez Bankası'nın, karlılık oranını artırıp azaltarak bankaların açabilecekleri kredi miktarını ve maliyetini etkilemesi durumuna da karlıklar politikası denmektedir (Etilmez, 2012: 1).

Merkez Bankaları, bankalardan aldıkları bu kar ılıklar için belirli bir faiz ödeyebilecekleri gibi herhangi bir ödeme yapmayabilmektedir (E ilmez, 2012: 1).

E er bir ülkede para ikamesi, yani yabancı paraların da yerli para ile birlikte kullanımı ya da banka hesaplarında bulunması durumu yaygınsa Merkez Bankaları bu mevduatın kar ılı nı yerli para ile isteyebilmektedir. Ayrıca, söz konusu yabancı para cinsinden de isteyebilmektedir (E ilmez, 2012: 2).

1.1.2.3 Açık Piyasa İlemleri

Merkez Bankası'nın bankalardan ve di er kurumlardan tahvil, bono veya di er menkul de erleri satın alması ya da tam tersine onlara tahvil, bono veya menkul de erleri satması eylemine açık piyasa i lemi adı verilmektedir. Bu alım ve satımlar kesin alım veya satım olabilmektedir. Ayrıca, geri alım veya satım vaadiyle yapılan alım ve satımlar da olabilmektedir (E ilmez, 2012).

Merkez Bankası, açık piyasa i lemlerine ba vurmak ko uluyla, piyasadaki para miktarını (likiditeyi) ayarlayabilmektedir. Tahvil gibi kâ ıtları satın aldı nda piyasaya likidite vermi olmaktadır. Tahvil gibi kâ ıtları geri sattı nda ise piyasadaki likidite çekmi olmaktadır. Bu yolla piyasadaki para miktarını etkileyerek talep üzerinde olu an baskıları denetleyebilmektedir. Ayrıca, enflasyonist ya da deflasyonist gidi e müdahale edebilmektedir (E ilmez, 2012: 3).

1.1.2.4 Para basma

Merkez Bankası'nın, piyasadaki likiditeyi artırarak sorunları çözmeye yönelmesi halinde piyasaya yeni para sürmesi eylemini bir politika gibi kullanması söz konusu olabilmektedir (E ilmez, 2012: 3).

1.1.2.5 Açık sözlülük politikası

Merkez Bankası'nın, ileride yapacaklarını açıklayıp, beklentileri etkileyerek para politikasına yön vermesi hali olarak tanımlanabilmektedir (E ilmez, 2012:3).

1.2 Liberalizasyon Öncesi

Liberalizasyon öncesi dönem, finansal piyasalarda birçok sınırlamanın olduğu bir dönem olmaktadır. Finansal baskı uygulamasında piyasalardaki faiz oranı sınırlamaları, yüksek karlılık oranları ve kredi politikaları araç olarak kullanılmaktadır. Menkul kıymetler piyasalarının gelişimi olması nedeniyle, kamu açıklarının kapatılması için para basma yoluna gidilmektedir. Bu dönemde, sermaye hareketleri ve dış ticaret ilemleri pek çok kısıtlamaya tabi olup, sabit döviz kuru sistemi uygulanmaktadır (Oksay, 1996:2).

Finansal piyasalardaki denetim sistemi son derece katıdır. Bu dönemde, devlet tarafından faizlerin üst sınırları denetim altına alınmış ve aynı zamanda finansal gelirler ve de yapılan ilemler çok büyük oranlarda vergiye tabi tutulmaktadır. Diğer taraftan da, rezerv, likidite düzeyi ve aracılık maliyetleri çok yüksek düzeydedir. İhtiyaçların gereksinim duydukları finansman, doğrudan banka kredileri yoluyla sağlanmaktadır. Borç senedi ya da hisse senedi gibi finansal araçlar kullanılmamaktadır. Bunların dışında, yurtiçi piyasalara, uluslararası finansal kurumların girişleri engellenmektedir. Bütün bunların etkisi, sermaye piyasalarının yeterince gelişimi olmasına yol açmaktadır. Ayrıca sermaye piyasaları hükümet denetimi altında tutulmaktadır (Binay, 1998). Hükümetler, ülkenin dış ödeme açıklarının önüne geçmek, ulusal fonların yabancılara kullanılmasını kısıtlamak veya üretim tesislerinin yabancılara eline geçmesini engellemek için mal ticaretine kıyasla daha çok sermaye ihracına müdahale etmektedirler. Bunların devamında, doğrudan ekonomiye müdahale edilerek, uluslararası ticaret, para ve kredi ilemleri ve döviz giriş çıkışları da kontrol altına alınmaktadır (Oksay, 1996:3).

Sermaye kontrolleri uzun vadede, ülkeye yabancı sermaye girişlerini caydırıcı bir rol oynayarak ülkenin büyüme performansını olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu görüşü savunan iktisatçılar, sermaye kontrollerinin yapısal reformların yapılmasını geciktirerek ya da engelleyerek ülkedeki çarpık ekonomik yapının sürmesine ve yolsuzlukların artmasına yol açabileceğini kaygısını dile getirmektedirler.

Fonların büyük bölümü bankacılık kesiminde toplanmaktadır ve bankalardan kredi kullanan yatırımcılara aktarılmaktadır. Serbestleşme öncesi dönemden itibaren, faizlerin serbest bırakıldığı döneme kadar, hızlı enflasyon nedeniyle yapılan birikimler

negatif reel faiz ile gerçekleşmektedir. Borç alanlara, bu fonlar sıfır veya çok düşük faizlerle aktarılmaktadır. Bu nedenle o dönemlerde, bankaların karlarının yanında, fon elde etmek ayrıcalık haline gelmektedir. Çünkü fonlar düşük faizlerle, yatırımcılara sunulduğundan dolayı, bankalara ciddi büyüklükte kredi talebi olmaktadır. Bunun sonucunda, bu kesimden birikim elde edenler net sermaye kaybına uğramaktadırlar, fakat bu kesimden fon kullananlar da önemli sayılabilecek rantlar elde etmektedirler. Ancak bankalar, öncelikli olarak, yüksek oranda kredi kullanmak isteyenleri, teminatı yüksek olanları ve sabit giderleri az olanları kar ılamayı tercih etmektedirler. Bundan dolayı da, bankacılık sisteminden, daha çok güçlü ve büyük firmalar faydalanmaktadır. Çünkü büyük ve güçlü firmaların gösterdikleri teminatlara, bankaların güvenilirlikleri yüksek olmaktadır. Sonuçta, bankalarda kar ılanmayan büyük bir fon sisteminin bulunması ve alınacak faizlerin negatif olması nedeniyle farklı pazarlarda fon aramaya geçilmektedir. Bu durumda da, örgütsüz ve yasadışı bir pazar oluşmaktadır.

İkinci Dünya Savaşı'ndan 1970'li yıllara kadar geçen süreçte dünya ekonomilerinin genelinde Keynesyen iktisadi görüşün hâkimiyetini sürdürmektedir ve bu görüş, kamunun ekonomik yapıya yönelik müdahale ve yönlendirmelerinin teorik altyapısını oluşturmaktadır. Bu dönemde, gelişmekte olan ülkelerin çözümlenmesi ve kalkınma ve sanayilemelerini ithal ikameci politikalar aracılığıyla gerçekleştirmeye çalışılmaktadır. Finansal sistemin kalkınma sürecinde yardımcı nitelikli bir araç olarak kabul edildiği ve rolünün oldukça kısıtlı olduğu bu yıllarda, kamu kesimi tarafından finansal piyasalara yapılan müdahaleler doğrudan kar ılanmaktadır.

Keynesyen iktisat anlayışı, esas itibarıyla ekonomik boyutlu olmaktadır. Bunun yanında, Klasik liberalizmin üretimi destekleyen arz yönlü anlayışının tersine, talep yönlü politikalara dayanmaktadır. Bu nedenle, Keynesyen anlayış sosyal amaçlarla büyük ölçüde uyumlu olmaktadır. Bundan dolayı, İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde, piyasa ekonomisinin uygulandığı ülkelerde, uluslararası siyasi ve ekonomik ortamın etkisiyle Keynesyen iktisada ve Piyasa Bağımsızlıkları yaklaşımına dayanan müdahaleci politikalar yaygın olarak kabul görmektedir. 1970'li yıllara kadar devletin harcamalarının çok yüksek bütçede olması ve bu tarihlerde meydana çıkan krizlere çözüm bulamaması Klasik Liberalizme dayanan Yeni Liberal anlayışların ön plana çıkmasına neden olmaktadır.

1.3 Liberalizasyonun Gelişim Süreci

1960'lı yıllarda, yurtdışı finansal yapıların, ekonomik büyümeye nasıl katkıda bulunabileceği görüşlerinin tartışılmasına başladığı dönem olarak kabul edilmektedir. Finansal sektör ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamak için daha çok finansal aracılık sürecine vurgu yapılmaktadır (Gurley, 1955; Shaw, 1967; Goldsmith, 1969). Finansal sistemin, finansal aracılık fonksiyonu ile yatırımlarda kullanılacak fonları arttırdığı ileri sürülmektedir (Gurley, 1955; Shaw, 1967; Goldsmith, 1969).

Finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ilk olarak sorgulayan Schumpeter'e göre; finansal araçlar, tasarrufların ekonomik birimler arasındaki hareketini sağlamak ve yatırım projelerini desteklemektedir. Riski yönetmek, yöneticilerin performanslarını takip etmek ve finansal işlemlerin gerçekleştirilmesini sağlamak için ekonomik liberalizasyona destek vermektedir (King ve Levine, 1993). Ancak Schumpeter'in, finansal sistemin ekonomik kalkınmayı desteklediği yönündeki görüşü, tüm ara tirmacılar tarafından desteklenmemektedir. Çoğu ara tirmacıya göre, finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, her koşulda ve her ülkede aynı biçimde olmamaktadır. Bazı ülkelerde ekonomik büyüme, finansal liberalizasyonu etkilemektedir. Bazen, finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme birbirlerini karşılıklı olarak etkileyebilmektedir. Bazen de, finansal liberalizasyon ve ekonomik büyüme arasında, ekonomik bakımdan anlamlı bir ilişki bulunmamaktadır. Söz konusu görüşler aşağıda incelenmektedir (Berkman, 2011: 4)

Patrick (1966), modern finansal kurumların, tasarruf sahipleri ve yatırımcıların talepleri sonucunda ortaya çıktığını ileri sürmektedir (Berkman, 2011: 4). Patrick tarafından, "talep-yönlü" olarak tanımlanan, bu finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine göre, finansal sistemin gelişmesi tamamen ekonomik büyümeden kaynaklanmaktadır (Berkman, 2011: 4). Patrick'in finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi için tanımladığı ikinci görüş ise "arz-yönlü" olarak adlandırılmaktadır. Patrick'e göre finansal sistemin gelişmesi, finansal sistem tarafından sunulan ürünlere olan talebi artırmaktadır. Kısıtlı kaynakların, küçük tasarruf sahiplerinden, büyük yatırımcılara aktarılması, finansal sektörün ekonomik büyümeyi desteklemesini sağlamaktadır. Kaynakların aktarılmasını amaçlayan finansal aracı kurumların varlığı sayesinde, kaynakların mevduatlar ve diğer finansal yükümlülükler karşılığında

toplanması ve krediler biçiminde reel ekonomiye aktarılması, finansal gelişimin ekonomik büyümeyi desteklediği yönündeki görüşleri desteklemektedir (Berkman, 2011: 4).

Talep yönlü iktisat, 1929 Büyük Dünya Krizi'ni oluşturan depresyonun ortaya çıkardığı işsizlik ve toplam talepteki yetersizlikleri gidermek amacıyla geliştirilmektedir. Teorik temelleri bakımından adlandırılacak olursa, talep yönlü iktisada, “Keynesyen iktisat” denilmektedir. Keynesyen Teori'ye göre genel fiyat seviyesini, gelir seviyesini ve üretim fonksiyonu aracılığıyla istihdam seviyesini belirleyen toplam taleptir. Makro ekonomik denge, toplam arz ile toplam talebin veya toplam yatırımlar ile toplam tasarrufların eşitlendiği noktada gerçekleşmektedir. Ekonomi kendiliğinden ve daima tam istihdam düzeyinde dengeye gelmemektedir. Ekonomi için aşırı istihdam, eksik istihdam ve tam istihdam dengelerinden biri söz konusu olabilmektedir. Talep yönlü araştırmalar, ekonomide etkin kaynak kullanımının ve adil bir gelir dağılımının sağlanmasını öngörmektedir. Ayrıca, Keynesyen modeli, ekonomik büyüme ve kalkınmanın gerçekleştirilmesi ve ekonomik istikrarın sağlanması yönünde olan bir iktisadi düşünce olarak tanımlanmaktadır. Ekonominin talep yönüne atıf yapan politikaların düzenlenmesindeki amaç, ekonomik gelişimde kısa dönemli istikrarsızlıkların düzeltilmesi olmaktadır. Ayrıca, kamu harcamaları ve vergiler yoluyla istihdam ve üretim seviyesinin temel belirleyicisi olan efektif toplam talebin, tam istihdam üretim seviyesine uygun olarak etkilenmesi istenmektedir (WEB_1)

Arz yönlü araştırmalar, finansal kalkınma ile beraber, finansal hizmetlerin artmasını sağlayan kurumların ve piyasaların çoğaldığını açıklamaktadır. Böylece reel ekonomik büyümede artış meydana geldiğini belirtmektedir (Calderon ve Liu, 2003: 333). Finansal kurumlar, kredi arzı fonksiyonunu ne kadar iyi yerine getirirlerse, yani ne derece aracılık hizmetini ucuza mal edebilirlerse, o ülkenin ekonomik büyümesi de o kadar güçlü olmaktadır (Onur, 2005: 139).

Arz yönlü araştırmalarda sürecin ilerlemesinde, reel veya nominal bir şekilde ortaya çıkan konjonktürel dalgalanmalar, firmaların ve finansal kurumların riske karşı gösterdikleri farklı davranışları üzerine kurulmaktadır (Onur, 2005: 139). “Konjonktürün dönemlerinde kredi verenler daha dikkatli davranarak, riskli projelere ve dış kaynakla finanse edilen zayıf firmalara verdikleri kredileri

azaltmaktadır. Bu durumda, sağlam olmayan ve kabiliyeti zayıf olan firmalar iflas etmektedir. Konjonktürün yükselme dönemlerinde, krizden ve iflastan kurtulan, diğer firmalar beklentilerini yeniden gözden geçirerek, daha az riskli davranı mı seçmektedir. Böylece reel veya nominal bir okla ortaya çıkan finansal krizler sonucunda daha güçlü firmalar ve finansal kurumlar ortaya çıkmaktadır. Bu durumda, ekonomide tasarrufların ve kaynakların da ılımı etkin ve verimli piyasalarda gerçekleşmektedir” (Silva, 2002).

1970’li yıllarda, geli mi ülkelerde ortaya çıkan ekonomik bunalımın ardından ekonomik serbestle me süreci ba lamaktadır. Bu sürece paralel olarak, iktisat yazınında Neo-Klasik yakla ım ön plana çıkmaktadır (Oktayer, 2009: 74). Bu yakla ım, McKinnon(1973) ve Shaw(1973) öncülü ünde temeli atılan ve daha sonra Kapur, Galbis, Vogel, Buser, Mathieson, Roubini ve Martin gibi iktisatçılar tarafından geli tirilen finansal serbestle tirme teorisi ile anlatılmaktadır. 1970’lerin ba ında, finansal liberalizasyon kavramı Bretton-Woods sisteminin yıkılması ve devletin ekonomiye müdahalesine bir tepki olarak McKinnon (1973) ve Shaw (1973) önderli inde ortaya çıkmaktadır. McKinnon ve Shaw finansal kesimdeki liberalle menin ekonomik büyümeyi artırıcı etkilerinin olaca ını iddia etmektedirler. McKinnon öncelikle sermaye hareketlerindeki kısıtların kaldırılması, daha sonra dı ticaret, mali piyasalar ve mal piyasasının önündeki engellerin kaldırılması biçiminde bir sıralama bulundu unu ima etmektedir. Shaw’ın bu konu hakkındaki görü ünü de, reel faizlerin yüksek oldu u yerde, finans sistemi derinlik kazanır dü üncesi anlatmaktadır (Oktayer, 2009: 74). Yüksek faizlerin, finans sistemine girmemi tasarrufları çekece i ve yüksek kazanç sa layaca ı sonucuna ula ılabilmektedir. Sonuçta, McKinnon ve Shaw’a göre, finansal liberalizasyon, finansal kaynakların da ıtımında piyasaya dayalı bir mekanizmanın kurulması olarak tanımlanmaktadır. Finansal liberalizasyon ile birlikte kaynakların en verimli alanlarda kullanılması sa lanarak kaynak da ılımında etkinli in sa lanabilece i ileri sürülmektedir. Bu çerçevede, finansal liberalizasyon reel faiz oranlarını arttırarak bir yandan tasarrufları ve yatırımları, di er yandan da gerçekle en yatırımların verimlili ini arttırmak için iktisadi büyümeyi arttırabilmektedir (Oktayer, 2009: 74).

McKinnon ve Shaw yakla ımının geni letilmesin de, Kapur’un görü ü (1976), faizlerin depozito oranının artması, banka kredilerini, reel para arzını ve reel para talebini arttırmaktadır. Bu da ekonominin büyümesinin hızlanması sonucunu

vermektedir (Balassa, 1989:6). Galbis (1977), finansal liberalizasyonun yüksek verimliliğe yol açtığını düşünmektedir (Balassa, 1989:7). Fry (1988), finansal liberalizasyon ile yatırım verimliliğinin artacağı görüşünü ileri sürmektedir (Balassa, 1989: 7).

Liberalizasyon, Smith, Ricardo, Hayek, Buchanan ve Friedman'ın görüşleri çerçevesinde teorik dayanak noktası bulmaktadır. Smith, tüketicilerin yararı için uluslararası serbest ticaret ortamının önemini vurgulayarak piyasanın liberalleştirilmesini savunmaktadır. Ricardo ise, "Karlı Üstünlük Yasası" ile her ülkenin kendisine en uygun mal demeti yaratarak refahın maksimize edebileceğini varsaymaktadır. Friedman da sermayenin serbest dolaşım olmasının dünya genelinde iyi yatırım alanları yaratacağını ileri sürerek sermayenin serbest dolaşım fikrinin ilk savunucusu olmaktadır. Buchanan ise, aşırı vergi baskısı ve sosyal kesintilerin etkisi gücü ve sermayenin kazancını azaltarak, tasarrufu ve yatırımı engelleyici rol oynadığını ileri sürmektedir. Bu nedenle de ekonomik büyüme tehlikeye girmektedir (Miynat, 2002: 188).

Neo-Klasik teoride, yurtiçi tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yurtiçi yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak olabileceği kabul edilmektedir (Yentürk, 1997: 136). Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, tasarrufların sermaye darbozunu çeken ülkelere akmasına neden olmaktadır. Yani istenilen büyüme hızına ulaşmak için yurtiçi tasarrufları yeterli olmayan gelimekte olan ülkelerde faiz oranı yükselmekte, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları bu ülkelere çekilebilmektedir. Bu süreç gelimekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranına inene kadar devam etmektedir (Yentürk, 1997: 137).

"Aşırı sermaye girişi ile beraber, gelimekte olan ülkelere önemli oranlarda sermaye kaçışı yaşanmaktadır, özellikle artan cari açık ve kamu açığı nedeniyle ortaya çıkan devalüasyon beklentileri ve belirsizlik, sermaye kaçışının en büyük nedenini oluşturmaktadır. Artan yabancı sermaye girişinin yarattığı aşırı borçlanma ve aşırı borç yükü, yurtiçi tasarrufların önemli bir kısmının, yatırımlara dönüşemeyen yurtdışı kaynak transferi için kullanılmasına neden olmaktadır. Bu durumda, yüksek sermaye girişi, gelimekte olan ülkelere yurtiçi harcamaları arttırarak iç talebi arttırmaktadır. Artan iç talebin, yatırımlar üzerinde olumlu bir etki yaratabilmesi ise, yerli paranın

de erlenmesi sonucu artan tüketim malı ithalatı ile ortadan kalkmaktadır” (Yentürk, 1997: 138).

Neo-Klasik kuramın, hükümetin ekonomiye karı maması görü ünün ilk döneminde, uygulamada altın para sistemi kullanılmaktadır. Kâ it para sistemi döneminde para sorununun çözümü önemli olmaktadır. Bir ba ka deyi le, para konusunun, kuramın en önemli noktası olması, altın yerine kâ it paranın kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle para talebi konusundaki kuramsal geli meler önem kazanmaktadır. Serbest piyasa ko ullarının ba ımsızlı nı yeniden savunan iktisatçılar da bu nedenle parasalcı olarak adlandırılmaktadır.

Milton Fridman’ın ortaya koydu u Parasalcı görü te, politika önerileri serbest piyasanın i leyi ini sa lamaya dayanmaktadır. Enflasyon olması halinde, para ve kredi sunumunun kısılması, bütçe aç ının giderilmesi ve benzeri toplam talebi azaltıcı önlemler alınması gerekmektedir. Parasalcı yakla ımın temel amacı, dı dengeyi sa lama mekanizmalarının açıklanması olmaktadır. Ancak aynı zamanda kurların olu umuna da yeni bir açıklama getirmektedir. Herhangi bir malın fiyatının, o malın arz ve talebine ba lı oldu u ilkesinin, ulusal paralar için de geçerli oldu u savunulmaktadır. Yani, ulusal paranın fiyatı anlamına gelen döviz kurları, ulusal paranın arz ve talebine göre belirlenmektedir. Arz edilen para miktarı talep edilen miktarı a arsa, o para döviz piyasasında de er kaybetmektedir. Tersisi durumda, talep arzı a ıyorsa, bu sefer para de er kazanmaktadır (WEB_2, 2011: 1). Parasalcı görü açısından, döviz rezervlerindeki art ın nasıl sa landı nı irdelemek önemli olmaktadır. Döviz fonlarının ülkeye giri i, ithalatın azalması ve ihracatın artması biçimindeki ticaret i lemleriyle olmaktadır. Ayrıca, elde bulunan yabancı tahvillerin satılıp paraya çevrilmesi ve yeni tahvil çıkartılıp dı piyasalarda satı a sunulması gibi sermaye i lemleri yoluyla gerçekleştirilmektedir (WEB_2, 2011: 2). Parasalcı yakla ıma göre, dı ödemeler dengesizlikleri kendi kendini otomatik olarak düzeltmektedir. Uzun dönemde kur de i ikli i politikalarına gerek kalmamaktadır. Hükümet politikaları sadece kısa dönemde etkili olabilmektedir (Meltzer, 1995). Uzun dönemin çözümü, merkez bankasının para ve kredi yaratma hızını dü ürmesinde bulunmaktadır.

1970’li yıllarda, parasal hedefleme stratejisi, uygulanmasının ve denetlenmesinin kolay olması ve oklara cevap verebilmesi nedeniyle, Merkez Bankalarınca tutarlı bir para politikası olarak kullanılmaktadır. Ancak, parasal büyüklükler ile nominal gelir

arasındaki ilişkinin kesin olarak tahmin edilememesi ve paranın dolaşım hızının yüksekliğinden dolayı sorun teşkil etmektedir. Çünkü hedeflenen parasal büyüklük ile hedeflenen enflasyon arasındaki ilişkiyi tutturmak güç olmaktadır (Kalaycı, 2002: 279). Mishkin 1970'lerde, parasal hedefleme stratejisinin, Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere ve Kanada'daki uygulamalarında, enflasyonu kontrol etmede başarısız olduğunu belirtmektedir. Bunun da nedenini, parasal büyüklükler ve hedeflenen denge arasındaki ilişkinin istikrarsız hale gelmesi olduğunu belirtmektedir (Kalaycı, 2002: 280).

1970'li yıllarda ortaya çıkan sıkıntılı süreçle beraber, 1970'lerin ortalarından itibaren ekonomide sorunlar başlamaktadır (Oktayer, 2009: 74). Dış kaynak yetersizliğinin de etkisiyle 1979 yılında ekonomik kriz sürecine girilmektedir ve bu süreçte dış desteğin sağlanamaması nedeniyle, krizin boyutları hızla derinleşmektedir. Dış destek için başvurulan uluslararası kuruluşlar, ekonomik destek için serbestleştirme sürecinin hızlandırılmasını ve ekonomide reforma gidilmesini koşullarını öne sürmektedirler. İç ve dış koşullarda ortaya çıkan bu gelişmeler neticesinde, geleneksel ekonomi politikaları yeniden gözden geçirilmektedir ve yeni politikaların gerekliliği üzerinde durulmaktadır (Oktayer, 2009: 74).

1980'lerden itibaren uygulamaya konan finansal serbestleştirme politikalarının temel hedefi, finansal derinleşmeyi gerçekleştirerek ekonomik büyümeyi hızlandırmak olmaktadır. Serbestleştirme sonucunda, faizlerin baskı altında kurtarılmasıyla beraber, ekonomide toplam tasarrufların artması hedeflenmektedir. Tasarruflardaki bu artışla beraber finansal aktif stoku artmaktadır. Bu artışlarla da, kredi olanaklarını kolaylaştırarak yatırım imkânlarını yükseltmektedirler (Oktayer, 2007: 16).

1.3.1 Finansal Aracılık

Finansal araçlar, piyasa katılımcılarının elde ettikleri fonları krediler ya da menkul kıymetler olarak yatırıma dönüştürmektedirler. Finansal araçların yapımı oldukları bu yatırımlar doğrudan yatırımlar olmaktadır. Piyasa katılımcıları ise, finansal araçlardan finansal araç satın alarak dolaylı yatırımlar yapmaktadırlar. Çünkü finansal kurum, finansal araçların satılmasına aracılık yapmaktadır (WEB_3, 2010: 2) Genelde yatırımcılar uzun vadeli borç verme ya da mevduat yatırma konusunda isteksiz

olabilmektedirler. Finansal aracilar uzun vadeli alacaklari kisa vadeli borca çevirerek bu problemi ortadan kaldırmaktadırlar. Böylece, ticari bankalarda yatırımcıların yatırdıkları kisa vadeli mevduatlar, uzun vadeli kredilere dönüşebilmektedir. Vade aracılığı sayesinde, yatırımcılar çeşitli vadelerden fon alıp fon verebilmektedirler. Ayrıca uzun vadeli borç veren kuruluşlara, daha yüksek faiz kazancı sağlanarak, uzun vadeli yatırımlara da imkân tanınmaktadır. Yatırım şirketleri çeşitli araçlara yatırım yaparak, bireysel yatırımcıların sınırlı olarak yapabilecekleri yatırım alternatiflerini genişletmektedirler (WEB_3, 2010: 3)

Ekonomi kaynaklarında, finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki çok uzunlukla araştırılan konular arasında olmaktadır. Mc Kinnon (1973) ve Shaw (1973)'un çalışmalarından sonra, finansal aracılarn uzun dönemde büyümeyi artırması konusundaki tartışmalar devam etmektedir (Demir vd., 2005: 441).

Finans ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı inceleyen ampirik araştırmaların büyük bir bölümü, finansal aracılık kanalı olan bankacılığa odaklanmaktadır. Bankalar, çok yaygın bir şekilde bireylerin finansman ihtiyaçlarına yanıt vermektedirler. Bir taraftan tasarrufu teşvik ederek; diğer yandan vadesiz mevduatlar için finansal aracılığı teşvik etmektedirler (Demir vd., 2005: 441).

Finansal aracılarn işlem maliyetlerini çok büyük ölçüde azaltma gücüne sahip oldukları için, dolaylı finansmanı daha da dikkat çekecek duruma getirmektedirler (WEB_4, 2011: 1). Ayrıca, finansal aracılarn yüklenmek zorunda oldukları işlem maliyetlerinin, düşük düzeyde olması, bu aracılarn müşterilerine, likiditesi daha yüksek hizmetler sunma olanağına sahip olmalarını sağlamaktadır. Örnek olarak; bankalar, mevduat sahiplerine çek hesabı açarak ödemelerini kolayca yapabilme olanağı sunmakta, bu tür mevduatlara faiz ödemekte ve bu hesaplarda bulunan fonlar istendiği zaman mal ve hizmetlere dönüşümüne olanağına sahip olmaktadır (WEB_4, 2011: 2).

Kredi verdikleri kuruluş ve kurumların izlenmesinde uzmanlaşan finansal aracılarn, kötü niyetten (moral hazard) kaynaklanan sorunun neden olacağı kayıpları da en aza indirebilmektedirler ve dolayısıyla kullandıkları fonlardan daha yüksek getiri elde etmektedirler. Sonuçta, finansal aracı kurumlar borçlandıkları tasarruf sahiplerine faiz ödemelerine ve bu kuruluşlara önemli hizmetler sunmalarına karşın, yine de kâr elde edebilmektedirler. Finansal aracı kurumları, faiz ödemelerine rağmen yine de kâr elde

etmekte ba arılı olmaktadır. Bu ba arının nedeni, ekonomik birimlerin büyük bir kesiminin ellerindeki fonları, bu kurumlara götürdükleri ve kredi almak isteyenlerin de bu kurumları kullandıkları dü ünüldü ünde ortaya çıkmaktadır. Bu sayede finansal araçlar fon fazlası bulunanlardan fon açığı olanlara fon transferi i leminde finansal piyasalara yardımcı olmaktadır. Bunlar ekonomik etkinli in artırılmasında önemli bir rol üstlenmektedirler. Üretim potansiyelinin tam olarak kullanılabilmesi için finansal araçların sa lıklı bir eilde kullanılabilmesi çok önemli olmaktadır (WEB_4, 2011).

1.3.2 Finansal Sistem

ktisadi kalkınma sürecinde, finansal sistem ve ekonomik politikalar çok önemli bir yer tutmaktadır. Finansal sistem, modern bir ekonominin ihtiyacı olan hizmetleri yerine getirmektedir. Örne in, sanayi ve tarım sektörünün geni lemesi, finansal kaynakların ve yatırımların varlığına ba lı olmaktadır. Yatırımların miktarı yalnızca bunları finanse edecek fonların varlığına de il, yatırım olanaklarının fazlala tırılması için gerekli fonların artırılması mekanizmalarının geli tirilmesine de ba lı sayılmaktadır. Finansal kaynakların olu turulması ve hareketlili inin sa lanması reel sektörün geli me hızını büyük ölçüde etkilemektedir. Aynı zamanda, finansal kaynakların etkin kullanımı da di er sektörlerin geli mesi açısından oldukça önemlidir (A ır, 2010: 11).

Ekonomide finansal sektör ve bu sektöre ba lantılı olarak olu turulan politikaların ekonominin geneli üzerindeki etkisi ile ilgili pek çok tartışma bulunmaktadır. Smith (1776), bankacılık faaliyetlerinin ortaya çıkmasıyla beraber İngiltere’de ticaret hacminin arttığını belirtirken, Bagehot (1962) ve Hicks (1969), finansal sistemin sanayi devrimi boyunca İngiltere’nin sermaye hareketlili inde büyümeye neden olup sanayile mesine çok büyük katkıda bulunduğunu ileri sürmektedirler. Schumpeter (1912), geli mekte olan bankacılık faaliyetlerinin teknolojik ilerlemelerin finansmanını sa layarak yatırımcıyı finansal olarak desteklediğini anlatmaktadır. Buna göre, finansal araçlar tarafından sa lanan hizmetler, finansal sistemlerin yeniliklerini artırıp, ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır (A ır, 2010: 11).

1.4 Finansal Liberalizasyon Teorileri

1.4.1 McKinnon-Shaw Hipotezi

McKinnon ve Shaw, 1973 yılında birbirlerinden ayrı olarak yazdıkları eserleriyle, finansal liberalizasyonun geli mekte olan ülkelerin kalkınmasına olumlu etki yapacağını ileri sürmektedir.

McKinnon ve Shaw hipotezi, liberalizasyonun ekonomik geli m için gerekli olacağını ortaya koymaktadır (Rittenberg, 1991: 151). Neo-Klasiklerin serbest piyasa mekanizma kaynaklarını, kaynak dağılımı için en iyi yöntem olarak kabul etmektedir ve finansal baskı politikalarının ekonomideki yatırımların miktarını ve kalitesini düşürerek ekonomik büyümeyi engellediğini ileri sürmektedir (Kang ve Sawada, 2000: 427-428).

Finansal serbestleşme düşüncesine zemin hazırlayan en önemli hipotezlerden biri McKinnon ve Shaw hipotezidir. McKinnon ve Shaw'a göre, sermaye piyasalarının çok fazla etkin olmadığı geli mekte olan ülkelerde, para ve sermaye malları birbirlerinin ikamesi değil tamamlayıcıdır. Geli mekte olan ülkelerde, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar aynı kişiler olabileceğinden dolayı, finansal tasarruflar yatırımlara dönüşecektir. Bu varsayımlar altında geli mekte olan ülkelerde yatırımların ve büyümenin artırılması için tasarrufların artırılması gerekmektedir. Tasarrufların artması için de reel faiz oranlarının yükseltilmesi gerektiğini savunmaktadırlar (Mihçı, 2000: 84)

McKinnon'a göre, Keynesyen ve Monetarist yaklaşımlar, az gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında elde buldurulan likit paranın önemini açıklamada yetersiz kalmaktadırlar. Geli mekte olan ülkelerde sermaye piyasası gelişmemektedir. Firmalar ve hane halkının birbirleriyle olan ilişkisinde kopukluklar olmaktadır. Bu nedenle üretim faktörleri ve ekonomik kaynaklar verimsiz olarak kullanılmaktadır. Bunu önleyebilmek için sermaye piyasalarında liberalizasyona gitmek ve mal piyasalarında devlet müdahalesini engellemek gerekmektedir (McKinnon ve Ronald, 1973: 3-5-8).

Liberalizasyonun gerekliliğini görebilmek için geleneksel Neo-Klasik Büyüme Teorisinin eksikliklerini ele almak gerekmektedir. Geleneksel Büyüme Teorisine göre, elde tutulan likit para ve fiziksel mallar birbirinin ikamesidir. Fakat McKinnon'un içinde bulunduğu Neo Klasiklere göre tam tersi durum söz konusu olmaktadır. Elde tutulan likit para ve fiziksel mallar birbirinin tamamlayıcısıdır (Parasız, 1998: 249)

McKinnon bu ikame ili kisini reddeder. Veri bir gelir seviyesinde, sermaye birikim oranı ve tasarruflar artıyorsa, mevcut olan reel paranın gelire olan oranı da artmaktadır. Bu durumda, para ve fiziki sermaye arasında tamamlayıcılık ili kisinden söz etmek mümkün olmaktadır. Buradan hareket edilerek, reel para miktarındaki artı ın daha hızlı bir yatırım artı ına fırsat verebilece i sonucuna ula ılmaktadır (McKinnon, 1973: 57) Sonuçta, faizlerin serbestle mesi ve yükselmesi tasarrufları te vik edecektir. Yükselen tasarruflar da çıktı miktarını arttıracak ve ekonomik büyümeyi tetikleyecektir (Gemech ve Struthers, 2003: 3).

Shaw'a göre; faiz oranları, döviz kuru ve finansal piyasalardaki fiyatların yanlış yönlendirilmesi gerçek büyüme oranını dü ürmetedir. Kalkınma süreci bu durumdan olumsuz etkilenmektedir. Dolayısıyla, finansal liberalizasyon bunların olu masını engelleyerek kalkınmaya olumlu katkı yapabilmektedir. Fakat bu da, finansal liberalizasyonun tek ba ına bir çözüm oldu u anlamına gelmemektedir. Finansal sektörün yanında, bu sektörleri tamamlayan di er tedbirlerin de alınması gerekmektedir (Shaw, 1973: 9).

Shaw, liberalizasyonun en önemli amaçlarından birisinin özel tasarrufların gelire olan oranını arttırmak oldu unu söylemektedir. Yani, finansal derinle me te vik edilmelidir. Derinle me olmasıyla beraber, finansal kurumlar büyümektedir. Yatırımcıların borç alma miktarları artmaktadır (Shaw, 1973: 9).

Finansal liberalizasyonun etkileri özet olarak u ekilde sıralanabilmektedir (Shaw, 1973: 10-11).

- 1- Finansal piyasaların geni letilmesi ve çe itlili i sa lanarak, tasarrufların daha iyi da ılımı yapılmaktadır.
- 2- Sermaye piyasalarının geni lemesine ve yatırım olanaklarının artı ına sebep olmaktadır. Bu da istihdamın artı ı anlamına gelmektedir.
- 3- Gelir da ılımı olumlu olarak etkilenmektedir. Finansal derinle me ile beraber ekonomik büyüme hız kazanmaktadır. Finansal baskı uygulamak do ru olmamaktadır. Çünkü ekonomik kaynakların etkin olmayan bir ekilde kullanılmasına neden olmaktadır.

Shaw'a göre, liberalizasyon sonucunda faiz oranlarındaki artı ların yatırımları olumsuz olarak etkileyebilece i dü üncesi do ru de ildir. Bunun nedeni, yükselen

faizler tasarrufları arttırmaktadır. Artan tasarruflar da yatırımlara aktarılmaktadır. Düşük faiz oranlarıyla yatırımların teşvik edilmesi kaynak dağılımını ve etkinliğini bozmaktadır (Shaw, 1973: 126)

Finansal liberalizasyon sonucu faiz tavanları gibi finansal baskı araçlarının kaldırılması, fonların serbest piyasa güçlerine göre tahsis edilmesi finansal gelişmeyi arttırmaktadır ve piyasalar arası kaynak aktarımını hızlandırmaktadır (Aras, 2000: 172-173).

McKinnon ve Shaw modelleri yatırımların faiz oranının fonksiyonu olan tasarruflar tarafından belirlendiği varsayımına dayanmaktadır. Miktarları yüksek tasarruflar, yatırımları finanse etmektedir ve bu da ekonomik büyümeye yol açmaktadır (Reinhart, Tokatlidis, 2001: 4).

McKinnon, Shaw ve onları izleyenlere göre finansal liberalizasyon olduğunda kiiler üretken varlıkları birbiri yerine ikame edebilmektedirler. Yani, verilmiş girdiler çıktıya ne ölçüde çok dönüşürülebiliyorsa üretkenlik de o ölçüde yüksek oldu u dile getirilmektedir (Uygur, 1993: 24) Üretken varlıklarla toplam kredi arzı, yatırımın miktarı ve kalitesi de artmaktadır. Bu da ekonomik büyümeyi attırmaktadır. Finansal sistem liberalize edilerek finansal baskı ortadan kaldırılmaktadır. Bu da finansal derinleşmeye izin vermektedir. Böylece yine ekonomik büyüme artışı hızlanmaktadır (Uygur, 1993: 24).

McKinnon'un i leyi mekanizması, Shaw'ın i leyi mekanizmasından daha farklıdır. McKinnon parayı geniş para ($M2$) arzı olarak tanımlamaktadır (Do an 2002, s.61). Bunu fiziksel sermayenin tamamlayıcısı olarak görmektedir ve firmalar sermayenin bölünmezli i ile kar ı kar ıya olmaktadır. Parasal dengeler için yatırım kararı almada kredi izni olmamaktadır (Do an, 2002: 61)

Shaw ise, iç finansman yerine dış finansmanı vurgulamaktadır. Finansal araçlar için kredi bir kaynak durumundadır. Bu fon kayna ı da kredi arzını arttırmaktadır. Finansal araçların görevi sadece bu büyük fonları firmalara dağıtmak de il aynı zamanda bu fonların daha etkin kullanımında sağlamaktır (Uygur, 1993: 25)

Ba arılı bir finansal serbestleşme politikasının uygulanabilmesi için be ön artın sağlanması gerekmektedir (Emek, 2000: 65). Bunlar:

- 1- Ticari bankaların denetimlerinin sa lanması ve yasal düzenleme çerçevesinde yapılmı olması gerekmektedir.
- 2- Uygun düzeyde fiyat istikrarının sa lanmı olması gerekmektedir.
- 3- Sürdürülebilir bir kamu borçlanma politikası ve mali disiplin gerekmektedir.
- 4- Ticari bankaların kar maksimizasyonu için rekabetçi bir ortamda faaliyet göstermesi gerekmektedir.
- 5- Finansal aracılık i lemi üzerinde e it ekilde vergi sisteminin bulunması gerekmektedir.

1.4.1.1 McKinnon ve Shaw Hipotezine Yöneltilen Ele tiriler

Neo-Klasik yakla ım içinde yer alan McKinnon ve Shaw hipotezlerinde, finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasındaki ili ki incelenmektedir ama nasıl olaca ının açıklanmadı ı ileri sürülmektedir (nsel ve Sungur, 2003: 5). Bunun yanı sıra, Neo-Klasikler, geli mekte olan ülkelerdeki finansal kalkınmanın gerçekle ebilmesi için sadece finansal sektörü ele almaktadır. Politik ve kültürel artları incelemeye dâhil etmemektedir. Finansal liberalizasyonu destekleyenler bankacılık sektörü dı ında kalan finansal sektörün verimli olmadı ına inanmaktadırlar (nsel ve Sungur, 2003: 5). Bu ele tiriler nedeniyle, McKinnon-Shaw’u destekleyenler finansal liberalizasyonun a amalı olarak gerçekle tirilmesi gerekti ini dü ünlemektedirler ve liberalizasyonun istikrar programlarıyla desteklenmesi gerekti ini söylemektedirler (Kar ve Tuncer, 1999: 6).

Finansal liberalizasyon yakla ımına kar ı olan ele tirilerden biri Yapısalcı Okul taraftarlarından gelmektedir (Do an, 2002: 62). Yapısalcılar, üretimde kullanılan hammadde ve eme e yapılan ödemelerin, kısa dönem borçlanma ile finanse edildi i noktasından hareket etmektedirler. Bu nedenle, faiz oranının, üretim sürecinde de i ken bir maliyet olarak kabul edilmesi gerekmektedir. Bu iktisatçılar, geli mekte olan ülkelerin geri kalmasının nedenleri üzerinde de durmaktadırlar. Geri kalmı lı ın nedeni, bu ülkelerdeki piyasaların verimli çalı maması olarak gösterilmektedir. Aynı zamanda bu iktisatçılar, bankacılık sektörü dı ında çalı an finansal aracılık kurumlarına çok önem vermektedirler. Çünkü resmi olmayan ve bankacılık kesimi dı ında geli en bu sektör piyasada birebir faaliyet göstermektedir. Bu yüzden de, resmi hesap tutmak gerekmemektedir. Böylece daha verimli olunmaktadır. Ayrıca, finansal liberalizasyon politikaları, bankacılık sektörü dı ındaki kurumların çalı malarını göz önüne almadı ı

için toplamda daha az finansal kaynak yaratılmaktadır. Çünkü resmi piyasanın dışında karlı olmayan kaynaklar, bankacılık sektöründe karlılığının olmasına zorunlu tutulmaktadır. Aynı zamanda, bu kaynakların bir kısmı da aracılar tarafından alınmaktadır. Sonucunda, finansal liberalizasyon pozitif etki yaratmamaktadır ve ekonomik büyümeyi de olumsuz olarak etkilemektedir (Doğan, 2002: 62).

Yapısalcıların, finansal liberalizasyon tezine karşı ileri sürdükleri argümanları şu noktalarda toplanmaktadır (Özbilen, 2000: 11-12):

- 1- Liberalizasyon ile beraber kredi faizleri artmaktadır. Firmalar, işletme sermayesi ihtiyaçlarını borç finansmanı ile sağladıkları bir ortamda, kredi faiz giderleri çok önemli bir maliyet olmaktadır. Bu durum, arz yetersizliğinde bir etki meydana getirmektedir. Fiyatların yükselmesine neden olmaktadır.
- 2- Reel ücretlerin azalması ve borçlanma maliyetlerinin artması, toplam talebi azaltmaktadır. Böylece, üretim yavaşlamaktadır.

Yapısalcı bir modelin dayandığı varsayımları şu şekilde sıralanmaktadır (Kıllar, 1992: 95):

- 1- Üretim, ithal edilen girdilere çok bağımlıdır.
- 2- Gelişmekte olan ülkelerde, ücretler, kurumsal olarak belirlenmektedir.
- 3- Üreticilerin maliyetlerine göre fiyat düzeyi belirlenmektedir. Döviz gücü, ithalat ve işletme sermayesi finansman maliyetindeki değişimler, fiyatlara yansıtılmaktadır.
- 4- Tasarruf eğilimi, ekonomideki sınıflara göre değişmektedir. Kardan elde edilen tasarruf oranı, ücretlerden elde edilen tasarruf oranından yüksek olmaktadır.

Liberalizasyona olan eleştirilerinden biri de Post-Keynesyen yaklaşımda görülmektedir (Yılmaz, 1995: 14-15). Post-Keynesyenlerin eleştirisi efektif taleple ilgili olmaktadır. Efektif talep, bir mal veya hizmeti alabilmek için yeterli para veya benzerlerinin mevcut olması durumudur. Atıl kapasitenin, yani üretim faktörlerinin bir ya da birkaçının tam olarak kullanılmaması durumunda ortaya çıkan farkın olduğu bir ekonomide, mevduat faizi artışı kredi arzını arttırmaktadır. Bu artışı faizleri düşürmektedir. Yatırım ve tüketimi arttırmaktadır. Tasarruflarda meydana gelecek artış, tasarruf paradoksuna yol açmaktadır. Tasarruf çelişkisi, tek bir bireyin tasarrufunun iyi bir ölçü olduğu anlamını göstermektedir. Tüm ülkenin tasarrufunun iyi olmadığı anlamına

gelmektedir. Meydana gelen bu tasarruf çeli kisi sonucunda tasarruf artmaktadır. Harcamaların dü mesi de hâsılayı azaltmaktadır. Yatırımcılar da bu artlar altında olumsuz dü ünmektedirler ve hasıla için sonuç daha da kötü duruma gelmektedir (Yılmaz, 1995:14-15).

Yeni-Keynesyen yakla ıma göre, finansal liberalizasyon her zaman tasarrufları ve yatırımları arttırarak, büyüme hızlandırıcı ve eflasyonu dü ürücü etki yapmamaktadır. Bunun nedeni, geli mekte olan ülkelerde, finansal bozuklukların olmasıdır. Finans piyasasında istikrarın sa lanabilmesi için, etkili bir fonlamanın da yapılması gerekmektedir. Aksi takdirde, atıl duran fonların artmasıyla, potansiyel büyüme hızı yava lamaktadır (Greenwald ve Stiglitz, 1987: 23).

Yeni Keynesyen yakla ıma göre, faiz oranlarındaki bir artı , yatırımları caydırıcı etki yapmaktadır. Bu da, efektif talebi daraltmaktadır ve finansal bozukluklara neden olarak büyüme hızını dü ürmektedir (Bilir, 2006: 24).

Yeni Keynesyenlerin, finansal liberale me politikalarını ele tirmelerinin bir di er nedeni de, bu politikaların finansal sistemde istikrarsızlıklar yaratma ihtimali olmasıdır. Geli mekte olan ülkelerde, sermaye piyasaları yeteri kadar geli memi tir. Bunun sonucu olarak, firmalar, finansman ihtiyaçlarını, bankacılık kesiminin sa ladı ı kredilerden temin etmektedirler. Birçok geli mekte olan ülkelerde, finansman ihtiyaçlarının kar ılanması için, istikrarlı faiz oranının olması büyük önem ta ımaktadır. Bu nedenle, Yeni Keynesyenler, finansal baskı uygulamalarının, istikrarlı faiz haddini sa layarak, yatırım ve büyüme sürecini olumlu yönde etkileyece ini savunmaktadırlar (Güzel, 2000: 21)

1.4.2 Yeni Yapısalcı Yakla ım

Taylor (1983) ve Kapur (1992) gibi iktisatç ıların savundu u Yeni Yapısalcı Yakla ıma göre, ekonomik büyüme finansal liberalizasyonun etkisiyle yava lamaktadır. Bu yava lama ile beraber enflasyon yükselmektedir. Bunun nedeni, geli mekte olan ülkelerde, piyasa ekillerinin mark-up fiyatlama esasına dayanması olmaktadır. Bu durum ise, i letme sermayesi maliyetinin üzerine, faiz maliyetlerinin de eklenmesini zorunlu hale getirmektedir. Finansal liberalizasyonun etkisiyle serbest duruma gelen faiz oranlarının yükselmesiyle üretim maliyetleri de artmaktadır. Üretim maliyetlerindeki bu artı , mark-up fiyatlama artı ı yoluyla fiyatlara yansıtılmaktadır.

Sonuçta, finansal liberalizasyon, faiz oranlarının yükselmesine yol açarak enflasyonu hızlandırıcı etki yapmaktadır (Çevi , 1998: 59-60).

Yeni Yapısalcı Yaklaşım göre, resmi mali piyasaların dışında gayri-resmi mali piyasalarda, gelişmekte olan ülkelerde fon arz ve talebi sürecinde rol oynamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, ödünç verilebilir fonların bir kısmı gayri-resmi piyasalara doğru yöneldiği için, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, fon arz ve talebinde bulunurken hem resmi bankacılık sistemini hem de gayri-resmi piyasaları kullanmaktadırlar. Böylece, finansal liberalizasyon sonucunda serbest bırakılan faiz oranlarının yükselmesiyle resmi bankacılık sisteminde toplanılan mevduatlar artarken, gayri-resmi mali kesimde toplanan fonlar azalmaya başlamaktadır. Toplanan yatırıma dönüşümlü kaynak miktarı azalmaktadır. Sonuç olarak, yatırımlar gerilemekte ve büyüme hızı düşmektedir (Eser, 1996: 24).

1.4.3 Yeni Keynesyen Yaklaşım

Yeni Keynesyen Yaklaşımın savunucuları arasında; Minsky (1982), Fazzari ve Papadimitriou (1992) ile Stuard (1993) sayılabilmektedir. Bu yaklaşım göre, büyüme hızı yatırımların finansmanında izlenecek yoldan etkilenmektedir. Bu süreçte, paranın etkisi önemli olmaktadır. Ekonomik büyümenin elde edilmesi için kredi miktarının da artması gerekmektedir. Çünkü büyüme, yatırımcıların kendi elde ettikleri birikimlerinden daha fazla miktardaki bir kaynağı harcamaları anlamına gelmektedir (Çevi , 1998: 60).

Yeni Keynesyenler, finansal liberalizasyonun tasarruf ve yatırımları artırarak büyümeyi hızlandıracak fikrine karşı çıkmaktadırlar. Bunun nedeni, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal istikrarsızlık sorunudur. Bu istikrarın sağlanabilmesi için etkili fonlamanın yapılması gerekmektedir. Aksi halde, potansiyel büyüme hızı, atıl duran fonların artmasıyla yavaşlamaktadır ve büyüme süreci olumsuz etkilenmektedir (Eser, 1996: 26).

1.5 İç ve Dış Finansal Serbestleşme

Finansal liberalizasyon dönemi, iç ve dış finansal liberalizasyon olarak iki boyutta incelenmektedir. İç finansal liberalizasyon uygulamaları ile ülkede devlet tarafından yapılan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılması ve faiz oranlarının hükümet tarafından değil, bankalar tarafından, arz ve talebe göre para piyasasında

belirlenmesi sağlanmaktadır. Bu gerçeğe tikten sonra, uluslararası finansal piyasalar ile tamamıyla bütünleşme sağlanmak için dış finansal liberalizasyona yönelmektedir (Da delen, 2004: 21).

Dış finansal liberalizasyon uygulamaları ile beraber, yani sermaye hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda, tasarruflar sermaye darboğazı çeken ülkelere akmaktadır. Diğer bir deyişle, ekonomik etkinliği geliştirerek büyüme ve istihdamı gerçekleştirmek için, yurt içi tasarrufları yetersiz olan gelişmekte olan ülkelerde, faiz oranını yükseltmektedir. Böylece, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilmektedir. Bu süreç, gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları, uluslararası faiz oranına inene kadar devam etmektedir. Dış finansal liberalizasyon sonrasında, uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıyla, gelişmekte olan ülkelerin daha fazla büyüme oranını elde edebilecekleri ve faiz oranındaki esitlikle yatırımların da daha yüksek düzeye ulaşacağı öngörülmektedir (Da delen, 2004: 21).

Finansal liberalleşmeye bağlı olarak gerçekleşen, portföy yatırımları, tahviller ve hisse senedi gibi kısa vadeli sermaye hareketleri, gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin önemli bir bileşeni haline gelmektedir (WEB_5, 2010: 1). Portföy akımlarının çoğunun, gelişmekte olan ülkelere yönelmesi, gelişmekte olan ülkeler açısından yatırımcıların bu ülkelere duyduğu güven olarak değerlendirilmektedir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy yatırımlarının, hızlı artışının nedenleri arasında bir yandan OECD ülkelerinde gevrek bir para politikasının izlenmesi, uluslararası faiz oranlarındaki düşme ve buna bağlı olarak büyüme hızındaki azalma, bir yandan da yeni gelen yatırım fırsatlarının etken olduğu gösterilmektedir. Öte yandan, aşırı sermaye girişine bağlı olarak yerli paranın değer kazanması, ihracatçı sektörlerin rekabet gücü ve dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır. Ekonomiyi ithalata bağımlı hale getirmektedir. Bunun sonucunda sanayi olumsuz etkilenerek uluslararası rekabet gücü azalmaktadır. Ayrıca, aşırı sermaye girişi ile bir süre sonra artan kamu açığı ve cari açık nedeniyle devalüasyon beklentisi içine girilmesi sermaye kaçışına neden olmaktadır. Doğrudan yatırımlara yönelik sermaye girişinin de olumsuz etkilenmesine yol açmaktadır (WEB_5, 2010: 2).

Çok finansal serbestlik ve faiz oranlarının yükseltilmesinin en belirgin etkisi, tasarruflar ve yatırımlar üzerindedir. Yatırımlar, ülkelerin gelişme ve sanayileşmelerini gerçekleştirmede çok önemli faktörlerden biri olmaktadır. Faiz

oranlarındaki serbestlemenin tasarrufları arttıracak, sermaye kaçını engelleyecek ve büyüme için gerekli kaynakları arttıracak beklenmektedir. Faiz oranlarının yükselmesiyle beraber, yatırım maliyetleri de artmaktadır. Eğer, ülkede makro ekonomik dengesizlikler varsa ve mali açıdan şirketler zayıf ise bu artışlar enflasyonist bir etkiye de neden olmaktadır. Bu durum özellikle, eksik rekabetin yoğun olduğu ekonomilerde daha fazla hissedilmektedir. Çünkü dar iç pazarın ve tekellerin varlığından faydalanan sektörlerde, faiz oranlarının yükselmesi hemen aşırı fiyat artışına neden olmaktadır (Yentürk, 1997: 137). Faiz oranlarının belirlenmesinde, sektörlere doğrudan kredi uygulamasının yapılamaması da gelimekte olan ülkelerin sanayilemeleri üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Sanayileme hedefinde finansal kurumların önemi çok fazladır. Bu nedenle, faiz oranlarındaki yükselme sanayileme politikası uygulamalarını da engellemektedir (Yentürk, 1997: 138).

1.5.1 Finansal Serbestlemin Göstergeleri

McKinnon tamamlayıcılık hipotezine göre, faiz oranlarının yatırımlar üzerindeki etkisinin incelenmesi amacıyla kullanılan modelde M/P (reel para talebi), Y (reel gelir), I_p/Y (özel yatırımların GSMH'ye oranı), i (cari mevduat faiz oranı), P_e (beklenen enflasyon oranı), $i - P_e$ (reel faiz oranı) gösterilmektedir (Doğan, 2011: 2).

$$M/P = f\left(y, I_p/Y, i - P_e\right) \quad (1.1)$$

$$I_p/Y = f(y, i - P_e) \quad (1.2)$$

McKinnon tamamlayıcılık hipotezi içinde reel faiz oranlarındaki bir artış, I_p/Y oranını; bu oran da meydana gelen bir artışın ise reel para talebini arttırması beklenmektedir. Buna göre McKinnon, tamamlayıcılık hipotezinde faiz oranlarının yatırımlar üzerindeki pozitif etkisinin geçerliliği açısından önermelerin gerçekleşmesine bağlı olmaktadır (Doğan, 2011: 2).

$$\frac{\partial (M/P)}{\partial (I_p/Y)} > 0 \quad (1.3)$$

$$\frac{\partial (l^p /)}{\partial (i - P^e)} > 0 \quad (1.4)$$

McKinnon, bireylerin para talebinin, gelir, reel faiz oranı ve sermayenin ortalama getirisi ile pozitif olarak ilişkili olduğunu ileri sürmektedir (Aı, 2010: 17). Eer ortalama getiri oranı yükselirse, sermaye talebi artacak ve bu da sermaye stokunu finanse etmek için daha yüksek bir para talebi ile sonuçlanacaktır. Reel faiz oranı artarsa, bireyler nakit tutmak için teşvik edilmiş olmaktadır ki, gerçekleştirecek yatırım olanakları artmaktadır. Çünkü yatırımları finanse etmek için, gerekli büyüklükte tasarruflara ulaşana kadar, nakit biriktirilmek zorundadır. Bundan dolayı, finansal liberalizasyon faizleri yükselterek, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, bankalar aracılığıyla daha yüksek tasarruflara, daha yüksek yatırımlara ve daha güçlü büyüme performansına katkıda bulunmaktadır. Finansal piyasalar liberalize edilerek, bireylerin nakitlerini, bankacılık sistemi içinde tutmalarını sağlayabilmektedir (Aı, 2010: 17). “Finansal sektör, yurtiçi tasarrufları, yatırımları ve büyümeyi uyararak, niceliksel ve niteliksel olarak büyümektedir” (Fry, 1982).

Yükselen faiz oranı, tasarruf eğilimini artırarak, toplam tasarruf hacmini de arttırmaktadır. Faiz oranındaki düşme ise, tasarruf hacminde azalmaya neden olmaktadır. Ancak, faiz oranının tasarruf üzerinde etkisini azaltan etkenlerin de bulunduğu söylenmektedir. Bunlardan biri, ikame etkisidir. Faiz oranı düştüğünde, tasarrufun verimi harcamanın faydasına kıyasla düşmektedir. Bu durum bireyi, tasarruf yerine tüketime yönlentmektedir. İkinci etken, gelir etkisidir. Faiz oranının etkisine ters bir etki yapmaktadır. Faiz oranının düşmesi, bireyin tasarruflarından gelecekte elde edeceği gelirin azalabileceği düşüncesini yaratmaktadır. Böylece, daha fazla tasarruf yapma eğiliminde bulunmaktadır. Faiz oranının yükselmesi ise, mevcut tasarruflar ile daha fazla gelir elde edeceği hissi verilerek, bireyin tasarruf eğilimini azaltmaktadır (WEB_6).

1.6 Finansal Derinlik

Finansal derinlik ve finansal gelişme pek çok çalışmada aynı anlamda kullanılmaktadır (Galindo, 2002). Finansal gelişme, bir ülkede kullanılan finansal araç türlerinin artması, bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Finansal piyasaların gelişimi olarak ifade edilmektedir (Erim, Türk, 2005: 22). Finansal derinleşme, GSMH içinde, para arzının payını ifade etmekte kullanılmaktadır. Finansal derinleşme, finansal sistemin gelişiminin ve kullanılan araç çeşitliliğinin ölçüsü olmaktadır (Salto lu, 1998: 35). Finansal derinlik kavramı, ekonomide, finansal yenilik sürecinde, tasarrufları yatırımlara dönüştürülmesini belirtmektedir. Finansal derinleşme, finansal hizmetler ve kurumlardaki artış ve toplam finansal varlıkların gelire oranındaki artış olarak ifade edilmektedir. Finansal sektörün gelişimi, hem finansal gelişimi hem de finansal derinleşmeyi içermektedir (Salto lu, 1998: 36).

Finansal sektörün olumlu etkiler sağlayabilmesi için, ekonomide finansal derinleşme çok önemli yer tutmaktadır (Oskay, 2000: 12). Ülkelerin büyüme ve gelişebilmeleri, gelişim finans piyasalarına ve derinleşmesini olmasına bağlı olmaktadır. Derinleşmeyle birlikte, finans sektöründe yaratılan fonlar reel sektöre daha fazla oranda aktarılarak, yatırımlar finanse edilmekte ve ekonomik büyüme artmaktadır. Böylece finansal varlıkların, ulusal gelir içindeki payı artmakta ve vade yapıları uzamaktadır. Faiz oranlarındaki artış, tasarrufları arttırırken, vadelerin uzaması ve finansal araç çeşitliliğinin artması yatırımları teşvik ederek, ekonomiyi büyütmektedir (Oskay, 2000: 13).

Mc Kinnon ve Shaw'a göre, faiz oranlarının artmasından dolayı tasarruflar üzerindeki baskının kalkması finansal araçları arttırmaktadır. Böylece finansal derinleşmektedir ve finansal sektöre etkinlik getirir düncesi ortaya çıkarılmaktadır. Kaynak da lımının etkinleşmesi ile birlikte hem sektörel getiri oranları birbirine yaklaşmaktadır, hem de tasarrufların yükselmesi ile fon maliyetleri düşerek, yatırımlar artmaktadır. Fonların yeterli düzeyde, az maliyetle ve en yüksek verimlilikte kullanılmasının, yatırımların arttırılmasında etkisi büyük olmaktadır. Shaw'a göre, finansal sistemin liberalize edilmesi ile sistem derinleşme kazanmakta ve kalkınma süreci hızlanmaktadır (Yentürk, 1997: 131-139).

1.6.1 Finansal Derinle menin Göstergeleri

Bir ekonomide finansal derinli in hesaplanmasına yönelik çok sayıda ölçüm yöntemi bulunmaktadır. “Finans piyasalarında faaliyette bulunan kurumların sayısının ve çe itlili inin artması” ve “finansal araç çe itlili inin artması” finansal derinlik göstergeleri arasında kabul edilmektedir. Ancak, bu genel göstergelerin yanı sıra daha seçici göstergeler de mevcuttur. Bunlar; miktar göstergeleri, yapısal göstergeler ve reel faiz göstergeleri olmaktadır (Lynch, 1996: 12).

1.6.1.1 Miktar Göstergeleri

Parasal büyüklükler, kredi büyüklükleri ve sermaye piyasası büyüklükleridir. Parasal büyüklükler, dar tanımlı para arzı ($M1$) ve geni tanımlı para arzı ($M2$)’nın milli gelire oranıdır (Kar, 2001:157). $M2/GSYiH$ oranı, geni tanımlı para arzının, gelire oranını ifade etmekle birlikte ekonominin parasalla ma derecesini de ifade etmektedir. Hane halklarının bankacılık sistemini kullanma düzeyi hakkında bilgi vermektedir. $M3/GSYiH$ oranı ise ($M2$) para stokuna ilave olarak repo ve bir kısım banka fonlarının toplamından olu an büyüklü ün, GSYiH’ya oranını gösteren bir ba ka parasal ölçüt oranı olmaktadır. Bu oranların yüksek olması finansal piyasaların geli mi li ini ifade etmektedir (Öztürk vd., 2010: 98).

1.6.1.2 Yapısal Göstergeler

Finansal sistemin geli mi li ini yapısal açıdan ölçen temel gösterge $M2/M1$ oranıdır (Öztürk vd., 2010: 98). $M2/M1$ oranındaki artı , ekonomik birimlerin ellerindeki paranın giderek daha büyük bölümünü vadeli mevduat olarak de erlendirdi ini belirtmektedir. Bu nedenle, finansal sistemin yapısına ili kin önemli bir geli mi lik göstergesi olarak kabul edilmektedir (Lynch, 1996).

1.6.1.3 Reel Faiz

Faizlerin negatif olmasının tasarruflar üzerinde olumsuz etki yaratması nedeniyle, özellikle gelişmiş ülkelerde reel faiz oranlarının pozitif olması, finansal gelişimin temel şartı olmaktadır. Ekonomide reel faiz oranları düzeyi ve reel faiz oranlarındaki esneklikler, faiz oranlarının değişim durumuna, hızla uyum sağladığını göstermektedir. Finansal gelişim düzeyini belirlemede en önemli gösterge olarak kullanılmaktadır (Öztürk vd., 2010: 99).

Finansal derinleşimin ölçümünde kullanılan yukarıdaki büyüklükler dışında, bu oranların büyüklüğünü belirleyen en önemli faktörler ise (Oktayer, 2007: 14).

- Finansal piyasaların kurumsal açıdan çeşitliliği
- Finansal araçların çeşitliliği

şeklinde sıralanmaktadır. (Levine, 1991). Kurumsal çeşitliliğin meydana gelmesi, atıl durumdaki tasarrufları finansal sisteme doğru çekerek, finansal piyasalara akan fon miktarının artmasını ve daha fazla fon ihtiyacının karşılanmasını sağlamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, bankalar finansal aracı olarak kullanılmaktadır. Finansal sistem içinde bankacılığın payı oldukça yüksek düzeydedir. Gelişen ekonomiden dolayı, bankacılığın finansal kurum olma niteliği yok olmaya başlaması ve sermaye piyasası kurumlarının finansal sistem içindeki payı artmaktadır (Oktayer, 2007: 15).

Bir ülkedeki finansal araçların çeşitliliği de, finansal derinleşimin en önemli göstergelerinden biri olmaktadır. Finansal araçların çeşitliliğinin fazla miktarda olması, yatırımcıların yatırım seçeneklerini arttırarak, farklı yatırım seçeneklerine cevap vermektedir. (Oktayer, 2007: 15). Finansal araçlara, devlet tahvili, hazine bonosu gibi kamu borçlanma senetleri, banka mevduatları ile altın ve döviz piyasaları da eklenmektedir. Ancak, ekonomiler yeterli ölçüde geliştiğinde, finansal yeniliklerin de meydana gelmesi ile beraber yeni finansal araçlar piyasada yerini alır ve böylece kurumsal araç çeşitliliğinin yanında araç çeşitliliği de artmaktadır (Oktayer, 2007: 16).

Bir ülkenin finansal piyasalarının derinleşmesi ve sahip olmasında, finansal piyasaların liberalizasyonu, finansal alanlarda meydana getirilen yenilikler ve finansal küreselleşme olgusu büyük ölçüde katkıda bulunan faktörlerden sayılmaktadır (Oktayer, 2007: 16).

1.7 Finansal Baskı

A ırı derecede denetimlere maruz kalan piyasalar genellikle baskı altındaki piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bunun nedeni, yapılan kontrollerin, finansal sektörün geli mesine büyük ölçüde engel te kil etmesidir (Lowe, 1974: 39). 20. yüzyıl öncesi, sermaye hareketlerinin açıklı ı ve uluslararası madeni para standardına olan ba lılık, tasarruf sahiplerini ve di er para sahiplerini enflasyon yoluyla istismar etmemesi için kısıtlanmaktadır. Örne in, madeni paraya ba lı özerk bir devletin fonlara kar ı bir sava açmak istemesi durumunda, bunları vergi gelirleri yoluyla arttırması gerekmektedir (Ergezen, 2006: 52).

Finansal baskılama kavramı, ilk olarak Edward Shaw ve Ronal I. McKinnon tarafından kullanılmaktadır. McKinnon' a göre, bir ülkede finansal piyasaların fiyat kontrolleri ve buna benzer yöntemlerle etkin bir ekilde çalı masına izin verilmiyorsa, o ülkenin finansal sistemi baskılanmı olmaktadır. McKinnon finansal baskı altında, para otoritesi tarafından belirlenmi negatif veya dü ük reel faiz oranlarının, tasarruf miktarını azaltarak ve kaynakların etkin da ılımını engelleyerek finansal piyasaların bölünmesine neden oldu unu ileri sürmektedir. Finansal baskılamada en çok kullanılan yöntem mevduat ve kredi faizi tavanlarıdır. Bunlarla beraber, yüksek zorunlu rezervler, bazı finans kurulu larına ucuz kredi sa lanması ve bu kredinin bazı sektörlerle akmasını kolayla tırıcı düzenlemeler de baskılama yöntemleri arasında sayılabilmektedir (Karabulut, 2002: 41-42).

Finansal baskı teorisi, finansal geli meye önemli ölçüde katkı sa lamaktadır. Finansal baskı, bir politikalar bütününe, kurallara, resmi düzenlemelere ve resmi olmayan kontrollere i aret etmektedir (Ergezen, 2006: 53).

Monetarist dü ünçeye göre, finansal baskı, finansal piyasalarda gerçekte en piyasa ba arısızlıklarını, irketler için sermayenin dü ük maliyetini sa layarak düzeltmektedir. Aynı zamanda, yüksek risk projelerinde, kredi talep edenlerin niteli ini geli tirebilmektedir (Beim, 2001: 47).

Geli mekte olan ekonomilerde finansal baskılama daha çok uygulanmaktadır (Karabulut, 2002: 42). Nitekim 1960'lı ve 1970'li yıllarda, faiz oranlarının sabitlenmesi, yüksek kar ılık oranlarının belirlenmesi ve kredilerin sınırlandırılması da dahil olmak üzere, finansal sistem üzerinde oldukça yaygın bir devlet müdahalesi olmaktadır. Bu

müdahale sonucunda geli mekte olan ülkelerde tasarruf, kredi oranları ve yatırımlar dü ük düzeyde kalmaktadır. Bunun sonucunda da, krediler de etkin olmayan bir ekilde bölü türülmeye ba lamaktadır. Çünkü tasarrufların yetersiz olması nedeniyle olu an kredi talebi fazlalı ı rant artı nını zora sokmaktadır. Bu da kredilerin bölü türülmesinde yolsuzlu a ve verimsiz kullanıma sebebiyet vermektedir (Karabulut, 2002: 43).

Geli mekte olan ülkelerde, karlı yatırım alanları bulunmamaktadır. Bunun temel nedeni, kalkınmanın sınırlanması olmamaktadır. Asıl olan tasarrufların ve yatırılabılır fonların eksik olu udur. Buna yol açan finansal baskı, nominal faiz oranına piyasada olu acak denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi ekinde ortaya çıkmaktadır. Nominal faiz oranlarına getirilen tavanlar bazı ülkelerde önemli ölçüde dü ük ve negatif reel faiz oranlarının olu masına yol açmaktadır. Özellikle baskı altındaki faiz oranları, tasarrufların azalması durumuna, yatırımların ve bunun sonucunda da ekonomik büyümenin yava lamasına neden olmaktadır. Fakat geli mi ülkelerin finansal sistemlerinde de birçok yönetmelik uygulaması olmaktadır. Finansal piyasalara bu tür müdahalelerle kamuya kaynak aktarmak ve kredilerin öncelikli sektörlerle akması amaçlanmaktadır (Ergezen, 2006: 52).

McKinnon'a göre, finansal sistemlerin bastırdıkları en genel yollar a a ıdaki ekilde tanımlamaktadır (Beim, 2001: 47):

- Mevduatlar için ödenen faiz oranlarına, bankalar tarafından tavan uygulanmaktadır.
- Sanayiye borç vermek veya banka kredisine yönlendirmektir.
- Bankalara sahip olmak ya da yönetimlerinde yer alarak çok az bir özerlik bırakmaktır.
- Yabancıların finansal endüstriye giri ini kısıtlamaktır.
- Uluslararası sermaye akı larının giri lerini ve çıkı larını kısıtlamaktır.

Bu yolların ço unlu u, hükümet ve bankalar arasındaki ili ki ile ba lantılı olmaktadır. Finansal sistemlerin bastırdıkları en genel yollar devlet için birer avantaj sa lamaktadır ancak tasarruf sahipleri için dezavantaj sa lamaktadır (Ergezen, 2006: 54).

1.7.1 Finansal Baskı Göstergeleri

Finansal baskılık, ülkeler arasında olan iç borç stoku kar ıla tırmalarında kullanılmaktadır. Fakat o ülkedeki finansal piyasanın gerçek ölçütlerini bilmek gerekmektedir. Ancak bu ekilde sağlıklı bir finansal baskılık kar ıla tırılması yapılabilmektedir (Çelen ve Bali, 2003: 178). Finansal baskılık kar ıla tırmaları yapılırken, iç borç oranının, $GSMH$, (M_2) , M_2Y ve toplam finansal varlıklar de i kenlerinin her birine oranının, mali baskılık seviyelerini göstermektedir. Bazı ülkelerin iç borç stoku GSY H'sına nazaran çok yüksek olması önemli bir finansal baskı yapmazken, bazı ülkelerde de bu durum dü ük oldu u halde, finansal baskınlı a maruz kalabilmeleri sonucunu do urabilmektedir (Çelen ve Bali, 2003: 179).

“Finansal baskı yüzünden sermaye piyasaları geli ememektedir. Özel sektörün yatırım harcamalarının azalması yönünde bir baskı olu maktadır. Özel sektör, kendi yatırımları için yabancı kaynak arayışı içine girmektedir. Devlete vergi vermemek için elinden geleni fazlasıyla yapmaya ba lamaktadır. Yatırımlarını verimsiz ama kısa dönemde kârlı alanlara kaydırmaktadır” (Özgen, 1999: 9).

K NC BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME VE ÇSEL BÜYÜME

2.1 Ekonomik Büyüme

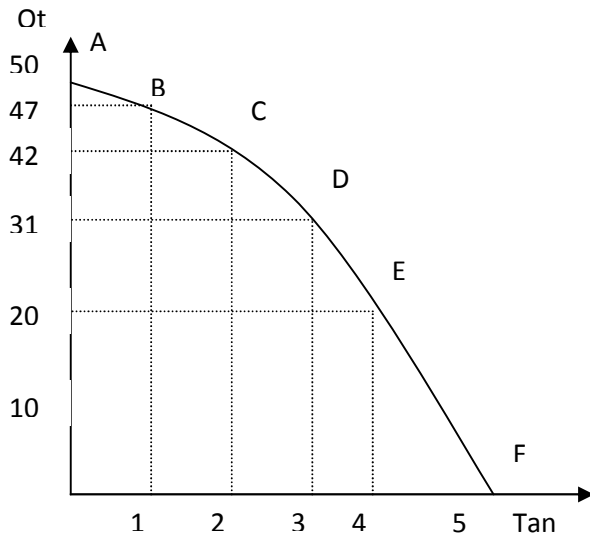
Ekonomik büyüme, üretilen mal ve hizmet kapasitesinde meydana gelen artı tır. Yani bir ülkenin ekonomik büyümesi, ülkedeki kişi başına GSY H'sının sürekli olarak artması anlamına gelmektedir. Bir ülkede ekonomik büyümenin ne oranda meydana geldi ini belirleyebilmek için ortalama büyüme hızı ile yıllık büyüme hızı hesaplanmaktadır. Ortalama büyüme hızı, belli bir zaman dilimi içinde reel GSY H'da meydana gelen artı ı ölçmektedir.

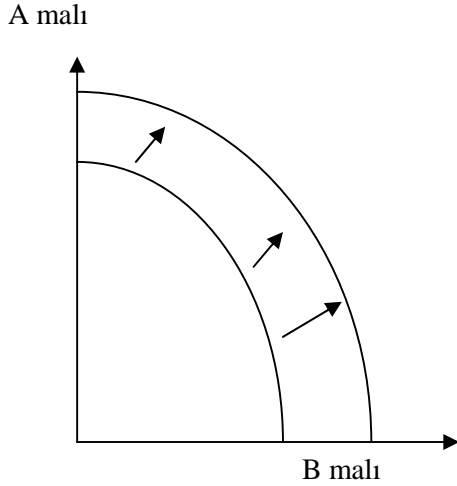
Ekonomik büyüme hızının anlaşılmasında ayrıca üretim imkânları e risinden yararlanılmaktadır. Üretim imkânları e risi, ülkedeki mevcut teknoloji seviyesi ve üretim faktörü miktarının maksimum noktasını vermektedir. Üretim imkânları e risindeki dı a do ru kaymalar ekonomik büyümenin gerçekleşti inin göstergesidir. Bu dı a kaymalar ise, emek ve sermaye stokundaki ve verimlili indeki artı ile kapasite kullanımında meydana gelecek olan artı larla sa lanabilmektedir. Ayrıca, üretim imkânları e risinde meydana gelebilecek olan dı a kaymada, hükümetlerin verimlilik artı ı sa layacak nitelikte e itime, teknolojiye ve fiziki sermaye artırıcı altyapı yatırımlarına verdi oldukları önem de etkilidir.

Üretim olanakları e risi üzerinde, üretimine karar verilen bir malın fırsat maliyeti, o malın üretimine katılan üretim faktörleriyle üretilmesi mümkün oldu u halde, üretilmemi mal ve hizmetlerdir. Fırsat maliyeti üretim olanakları e risiyle daha kolay anlaşılabilir. A alternatifinde 0 tank üretilmesi durumunda 50 otomobil üretilmektedir. Bu noktalar diyagram üzerinde gösterilip birleştirilirse, toplumdaki mevcut üretim faktörleriyle üretilmesi olası mal ve hizmet bile imlerinin üst sınırını gösteren “üretim olanakları e risi” elde edilmektedir. 1 tankın fırsat maliyeti, o tankın üretilmesi için üretiminden vazgeçilen otomobil miktarıdır.

Tablo 2.1: Üretim Alternatifleri

Üretim Alternatifleri	Tank	Otomobil
A	0	50
B	1	47
C	2	42
D	3	31
E	4	20
F	5	0

**ekil 2.1: Üretim mkanları E risi**



ekil 2.2: Üretim Olanakları E risinde Üretim Artı ı

Üretim olanakları e risinde, teknoloji artarsa, üretim faktörleri artırılırsa, e ri sa a kayar ve üretim artar.

Bir ülkenin iktisadi ve sosyal refah düzeyindeki artı n en önemli göstergelerinden biri ekonomik büyüme olgusudur. Geli tirilen ekonomik büyüme teorileri, içinde bulunulan dönemin ekonomik ve sosyal özelliklerinden etkilenecek, devlete ekonomik ve sosyal alanda farklı görevler yüklemektedir. Geli tirilen teorilerde ekonomik büyüme alanında devlete kimi zaman aktif rol verilerek, kimi zaman pasif rol verilerek ve devletin ekonomiye herhangi bir müdahalede bulunmaması gerekti i ileri sürülmektedir. Çalı manın bu bölümünde içsel büyüme teorilerinden bahsedilerek devletin ekonomik büyüme alanındaki fonksiyonları anlatılmaktadır.

2.2 içsel Büyüme Modelleri

Ekonomilerin uzun dönem büyüme performansını etkileyen faktörler ve sürdürülebilir büyüme hızlarına nasıl ula ılabilece i konularındaki aray ı lar, 1980'li yıllarda ortaya çıkan içsel büyüme teorisiyle yeni bir anlay ı a kavu maktadır. içsel büyüme modelleri, büyümenin ekonomik sistemin kendi dinamikleri içinde, bir takım faktörlerin etkile imiyle içsel olarak gerçekleşti ini ileri sürmesi bakımından, Neo-Klasik büyüme yakla ımından önemli ölçüde ayrılmaktadır. Bu çalı mada, büyüme

sürecinin i leyi ini ara tıran yapısıyla politika analizlerine de imkân veren içsel büyüme modelleri ele alınmaktadır.

Büyüme kavramı, sistematik ekonomik analizin ba langıcından beri entelektüel anlamda önemli bir ilgi oda ı olmaktadır. Ekonomik büyümeyi, üretim faktörleri, sermaye ve i gücünün artı ı ile teknolojik geli me ya da üretkenlik artı ı ekinde açıklamaya dayandıran Neo-Klasik büyüme modeli, büyüme sürecinin anla ılmasında oldukça yararlı olmaktadır. Ancak bu model, ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlerin belirlenmesi ve analizi konusunda yeterli bilgi aktaramamaktadır. Büyüme konusundaki arayı lar, 1980'lerin ikinci yarısında, ekonomi teorisi ve uygulamalarındaki bazı önemli geli melerin de katkısıyla yeni bir akımın ortaya çıkmasını sa lamaktadır. Söz konusu geli meler kısaca, mikro temeller üzerinde daha fazla durulmaya ba lanması, matemati in modelleme sürecinde giderek artan bir ekilde kullanımı, ekonometrinin yine modelleme süreci ve modellerin sınanmasında getirdi i olanaklar olmaktadır. Böylelikle geleneksel olarak analizlerde kapsanmayan faktörlerin dikkate alınabilmesi ekinde özetlenebilmektedir (Fine, 2000: 245). Yeni büyüme teorisi ya da içsel büyüme teorisi olarak adlandırılan bu yakla ım, büyümeyi, Neo-Klasik modeldeki gibi piyasa mekanizmasının kontrolü altında olmayan dı sal teknolojik de i me yerine, merkezi olmayan bir piyasa yapısı içinde serbestçe faaliyet gösteren ekonomik güçlerin içsel olarak belirledi ini ileri sürmektedir (Romer, 1994: 3). Bu alandaki çalı maların önemli bir yönü, geli mi ve geli mekte olan ülkeler arasında büyüme e iliminde gözlenen farklılıkları belirleyen faktörler üzerinde durulmasıdır. Bu anlamda yeni literatür, uygulanan politikalar ile ekonomik büyüme arasındaki potansiyel ili kiyi de gündeme getirmektedir.

Bu çalı manın amacı; içsel büyüme teorisi konusundaki yakla ımları, büyümenin içselle tirilmesinde kullandıkları mekanizmalar ve politika önerileri kapsamında incelemektir. Çalı mada, Neo-klasik modele kısaca de inilmektedir. çsel büyüme literatürünün temel modelleri ele alınmaktadır.

19. yüzyıl ortalarına gelinceye kadar Klasik Teori, çe itli ele tirilere ra men egemen iktisadi dü ünçe olarak varlı ını sürdürmeyi devam ettirmektedir. Ancak bu tarihlerden sonra Klasik Teoriye bazı ele tiriler getirilmektedir. Bu ele tiriler, daha çok uygulamada ortaya çıkan fakat teoride öngörülen görü lerden farklı sonuçlarla ortaya

koymaktadır. Mesela, Malthus'un nüfus teorisi böyledir. 1850 ve 1860'lı yıllar hem nüfusun hızla arttığı ve hem de tarım üretiminin önemli ölçüde iyileştiği bir dönem olmaktadır. Bu durum Malthus'un nüfus teorisine duyulan güveni yok etmektedir. Hızlı nüfus artışıyla birlikte, işçi sınıfının yaşam standardında meydana gelen yükselme Malthus'un teorisine olan güveni ortadan kaldırmaktadır.

Bu dönemde Klasik Teoriye çok sayıda eleştirisi getirilmektedir. Ancak bunlardan hiçbirisi Alfred Marshall'ınki gibi olmamaktadır. Çünkü diğer iktisatçıların eleştirileri kişisel ve kısmi olmaktan öte gidemezken Marshall (1842-1924) Neo-Klasik iktisatı kurmaktadır. Marshall iktisadın tanımı ile başlamaktadır: "Politik ekonomi veya iktisat, insanın günlük yaşamı içinde incelenmesidir. İktisat, refahın maddi gereksinmelerine ulaşmak ve onları kullanmak ile yakından ilgili bazı bireysel ve toplumsal hareketleri incelemektedir. İktisat ilmini "insan davranışları ilmi" olarak ele almaktadır. Marshall, Klasik iktisatçıların aksine, iktisadı, politikadan bağımsız olarak ele almaktadır. Klasik iktisatçıların çoğu, iktisat ile politikanın birbiriyle sıkı ilişkisi içinde olduğunu düşünmektedir ve bu nedenle politik ekonomi adını daha uygun bulmaktadırlar. Marshall ise, ilk defa iktisat kelimesini kitabının isminde kullanmakta olan bir iktisatçıdır. Öte yandan bu tanım iktisadın konusunu çok geniş ve esnek bir biçimde belirlemektedir.

Marshall'ın üzerinde önemle durduğu konulardan biri de ekonomik analizde zamanın oynadığı roldür. Ona göre zaman, ekonomik olayların analizini önemli ölçüde güçleştiren bir faktördür. Bu gerçeği; İlkeler kitabında "hemen her ekonomik problemin temel güçlüğü, zamandan kaynaklanır" diye belirleyen Marshall, iktisat ilmine en büyük katkılarından birini ekonomik analize zaman boyutunu getirerek kazandırmaktadır. Marshall, zamanla ilgili İlkelerinde aşağıdaki görüşleri ortaya koymaktadır: "Zaman unsuru ekonomik araştırmalarda karıştıran güçlüklerin başlıca sebebidir ve kişinin sınırlı güçleriyle ilerlemesini zorunlu kılmaktadır. Bunun için de karmaşık bir problemin parçalara bölünmesi ve her defasında bir parçasının incelenmesi gerekmektedir. Sonunda bu kısmi çözümlerin birleştirilerek temel sorunun az veya çok bir çözümüne ulaşılması gerekmektedir." (Savaş, 1997: 589).

Marshall'a göre zaman boyutu, özellikle üretim ve arz miktarı yönünden büyük önem taşımaktadır. Marshall bu açıdan dört önemli zaman dilimini birbirinden

ayırmaktadır. Bunlar piyasa dönemi, kısa dönem, uzun dönem ve çok uzun dönem periyodudur. Bu dört ayrı dönem içinde üretimin, dolayısıyla arzın, tabii olduğu Marshall ayrıntılı bir biçimde incelemektedir. Piyasa dönemi, Marshall'dan günümüze kadar gelen tanımıyla üretimin yapılmakta olduğu ve malların piyasaya mevcut miktarlarıyla gelmiş olduğu hali yansıtmaktadır. Bu dönemde söz konusu malın miktarı da ya satarak ya da imha ederek azaltılabilmektedir. Kısa dönemde ise, bir malın arzı üretim için gerekli faktörlerden bazılarının miktarını artırmak suretiyle çoaltılabilmektedir. Uzun dönemde ise mal arzı üretim faktörlerinin tümünü artırmak suretiyle çoaltılabilmektedir.

Neo-Klasik Teori, çeşitli katkılarla Keynezyen Devrim'e kadar devam etmektedir. Bunlardan en önemlisi; Jon Neville Keynes ve Lionel Robbins'tir. Neo-Klasik iktisadın en belirgin özelliği, mallar, hizmetler ve üretim faktörleri yönüyle piyasa içerisindeki fiyatların oluşum ve işlevinin yeni bir yaklaşımla açıklamasıdır. Bu yaklaşımlar piyasa ekonomisine duyulan inancı devam ettirmekle birlikte bazı konularda ondan ayrılmaktadır. Neo-Klasik iktisat, daha çok marjinal fayda üzerinde durmaktadır. Onlara göre fayda, kâşilerin mallar, hizmetler ve üretim faktörleri birimlerine atfettikleri önem ve değerdir. Malın son biriminin ortaya çıkardığı fayda ise marjinal faydadır (Tekelio lu, 1993: 135).

Klasik iktisadi düüncede, piyasa ekonomisi tek başına sosyal refahın optimizasyonunu sağlamaktadır. Bu nedenle, devletin ekonomiye müdahalesine gerek olmadığı görüşü hâkim olmaktadır. Neo-Klasik iktisadi düüncede ise, piyasa ekonomisi bazı faktörler dolayısıyla başarısızlığına ulaşabilmektedir. Böylece sosyal refahın optimumdan uzaklaşabileceği görüşü savunulmaktadır. Neo-Klasikler, klasiklerden farklı olarak, devletin ekonomiye müdahalesinin gerekli olduğunu, ancak bunun "sınırlı" olması gerektiğini görüşünü savunmaktadırlar (Aktan, 1992: 38).

İçsel büyüme modelinin temeli, büyük ölçüde Romer (1986) ve Lucas'ın (1988) çalışmalarına dayanmaktadır. Bu alanda yapılan çalışmalar ekonomik büyümenin, ekonomik sistemin kendisi içinde bir takım faktörlerin etkileşimiyle içsel olarak gerçekleştiğini savunması yönünden, Neoklasik Büyüme Teorisi'nden önemli ölçüde ayrılmaktadır (Ercan, 2002: 130).

Jones (1995) ve Marrewijk (1999), çşel Büyüme Modelleri'ni iki grupta sınıflandırmaktadırlar. İlk grup AK Tipi çşel Büyüme Modelleri, ikinci grup ise ARGE'ye dayalı çşel Büyüme Modelleri'dir.

- AK Modeli (Rebelo'nun Yaklaşımı)
 - Be eri sermaye Modeli (Lucas'ın Yaklaşımı)
 - Bilgi Üretimi ve Ta malar Modeli (Romer'in Yaklaşımı)
 - Kamu Politikası Modeli (Barro'nun Yaklaşımı)
- AR-GE Modeli

Lucas'ın (1988) Be eri Sermaye Modeli'nde, Romer'in (1986) Bilgi Üretimi ve Ta malar Modeli'nde ve Barro'nun (1988) Kamu Politikası Modeli'nde AK tipi üretim fonksiyonu kullanıldığı için bu modeller AK Modeli'nin altında sınıflandırılmaktadır.

2.2.1 AK Modeli

En basit içşel büyüme modeli olan "AK" modeli (Sala-i-Martin, 1990: 5), üretim fonksiyonu $Y=AK$ ekinde kurulması nedeniyle bu isimle adlandırılmaktadır. Burada "A" teknoloji seviyesini gösteren pozitif bir sabittir; "K" ise geni anlamıyla hem fiziki sermayeyi hem de be eri sermayeyi, teknik bilgiyi ve di er sermaye çe itlerini (finansal sermaye) içermektedir (Kaya, 1999: 389). Bu modelin üretim fonksiyonu aşağıdaki gibidir (Thirwall, 2003: 173).

$$= AK^\alpha \quad (2.1)$$

Bu üretim fonksiyonuna göre, çıktı sermayeye orantılı olarak büyümektedir. (Kaya, 1999: 390). Modelde, Neoklasik Büyüme Modeli'nde geçerli olan "ölçe e göre sabit getiri" varsayımı korunmaktadır. Ancak Neoklasik Büyüme Modeli'nin "sermayeye göre azalan verim hali" varsayımı yerine, "sermayeye göre sabit verim hali" varsayımı geçerlidir; çünkü AK Modeli'nde sermaye geni anlamda tanımlandığı için sermayeye göre azalan verim hali gerçekte memektedir (Barro ve Sala-i-Martin, 1995: 39). Dolayısıyla, $\alpha = 1$ dir. Bu modelde, sermayeye göre azalan verim hali

gerçeklemedi için, Neo-Klasik büyüme modeli'nde "Inada Koşulları" (Inada Conditions)¹ olarak bilinen koşullardan bir tanesi AK Modeli'nde de imektedir.

Değerli koşul, "sermaye sonsuza doğru giderken sermayenin marjinal ürünü sıfıra yaklaşır" koşuludur. $\lim_{K \rightarrow \infty} (F_K) = 0$ ekinde gösterilen bu koşul, AK Modeli'nde geçerli olmamaktadır; çünkü bu modelde sermayenin marjinal ürününün sıfıra yaklaşması varsayılmaktadır (Üzümçü, 2002: 94).

AK Çösel Büyüme Modeli, Sergio Rebelo (1990) tarafından geliştirilmektedir (Sala-i Martin, 1990: 5). Ancak modelin tarihsel gelişimi, Harrod-Domar Modeli'ne kadar inmektedir. Bu modelin ilk farklı biçimi Harrod-Domar Modeli'dir (Kaya, 1999: 391). AK Modeli'nin, Harrod-Domar Modeli'ne nasıl benzediğini görmek için (2.1) numaralı ektideki AK üretim fonksiyonunun önce türevinin alınıp "Y" terimine bölünmesi gereklidir. Bu ektide a a daki ektik elde edilmektedir. (Thirwall, 2003; 174).

$$\frac{\partial Y}{Y} = A \cdot \frac{\partial K}{K} \Rightarrow \frac{\partial Y}{Y} = A \cdot \frac{I}{Y} \quad (2.2)$$

Burada, $\partial Y/Y$ ifadesi büyüme oranını, I/Y ifadesi ise yatırım oranını göstermektedir. (2.2) numaralı denklemin sol tarafının, denklemin sağ tarafına eşit olabilmesi için, A terimi otomatikman $\partial Y/I$ ifadesine eşit olmak zorundadır. $\partial Y/I$ ifadesi, Domar Modeli'ndeki sermayenin marjinal verimliliği katsayısıdır. I/Y ifadesi ise, Domar Modeli'ndeki ortalama tasarruf eğilimi katsayısıdır. Bu durumda (2.1) numaralı denklem, Domar'ın $g = \alpha \cdot \sigma$ denkleminde dönüşümlenebilir. Burada $\partial Y/I$ ifadesi " σ " terimiyle, I/Y ifadesi ise " α " terimiyle aynıdır. Aynı denklem, Harrod'un $g = s/c$ denkleminde de dönüşümlenebilir. Burada "c" terimi, marjinal sermaye hasıla katsayısıdır ve sermayenin marjinal verimliliğini gösteren katsayının tersine eşittir. Buna göre, I/Y ifadesi ise "s" terimiyle, $\partial Y/I$ ifadesi "1/c" terimiyle aynıdır.²

¹ Inada koşulları, ekonominin durağan durum dengesine ulaşmasını belirler. (1) genel ektili Cobb-Douglas biçiminde şöyle tanımlanabilir: $y = k^\alpha$

² Barro ve Sala-i-Martin (1995), AK tipi üretim fonksiyonunu tarihte ilk kullanan iktisatçının Von Neumann (1937) olduğunu ileri sürmektedir.

Rebelo'nun çalı masında (1990), bir ekonomide iki tip üretim faktörü mevcuttur. Bu üretim faktörlerinden ilki, yeniden üretilebilir ve zaman içerisinde biriktirilebilmektedir. Di er üretim faktörü ise, yeniden üretilememektedir ve miktarı sabittir. Yeniden üretilebilen üretim faktörüne, “fiziksel sermaye” ve “be eri sermaye” örnek olarak gösterilebilmektedir. Bu üretim faktörü, ekonomideki sermaye stokunu olu turan üretim faktörüdür. Rebelo, çalı masında bu üretim faktörünü “Z” sembolü ile göstermektedir. Yeniden üretilemeyen ve miktarı sabit olan üretim faktörüne ise “toprak” örnek gösterilebilmektedir. Rebelo, bu üretim faktörünü ise, "T" sembolü ile göstermektedir.

Bu ekonomide, ayrıca iki üretim sektörü mevcuttur. Bu sektörler, sermaye sektörü ve tüketim sektörüdür. Sermaye sektöründe, yatırım malları üretilmektedir. Tüketim sektöründe ise, tüketim malları üretilmektedir. Sermaye sektöründe, do rusal üretim teknolojisi altında, ekonomideki sermaye stokunun (yani yeniden üretilebilen üretim faktörünün), $(1 - \Phi)$ kadarı kullanılarak yatırım malları üretilebilmektedir.

$$I_t = A \cdot Z_t (1 - \varphi_t) \quad (2.3)$$

Ayrıca, üretim esnasında, zaman içerisinde kullanılan sermaye stokunda (δ) oranında aşınma meydana gelmektedir.

$$Z_t = I_t - \delta \cdot Z_t \quad (2.4)$$

Tüketim sektöründe ise, sermaye sektöründe üretim esnasında kullanılmamı , geriye kalan sermaye stoku miktarı (Φ) ile yeniden üretilemeyen üretim faktörünün hepsi kullanılarak tüketim malları üretilebilmektedir.

$$C_t = B \cdot (\varphi_t \cdot Z_t)^\alpha T^{1-\alpha} \quad (2.5)$$

Sermaye sektörü ve tüketim sektörü, farklı ancak sabit bir oranda büyümektedirler. Sermaye sektörü, ekonomide hiç tüketim yapılmadığı $(A - \delta)$ noktası ile tüm gelirin tüketildiği $(-\delta)$ noktası arasında bir büyüme oranına sahip olmaktadır. Tüketim sektörü ise, sermaye sektörünün büyüme oranı (" α ") katsayısı ile orantılı şekilde büyümektedir. Bu durum aşağıdaki şekilde görülmektedir:

$$g_c = \alpha \cdot g_z \quad (2.6)$$

Diğer yandan, firmalar kârlarını maksimum yapacak şekilde üretim kararlarını alırken, hane halkı sahip olduğu üretim faktörlerini (Z, T) firmalara kiralayarak gelirlerini elde etmektedir. Hane halkı, bunu yaparken toplam faydasını maksimize etmeye çalışmaktadır. Hane halkının fayda fonksiyonu (2,7) numaralı şekilde itlikteki gibidir.

$$U = \int_0^{\infty} e^{-\rho t} C_t^{1-\sigma} / 1-\sigma dt \quad (2,7)$$

Hane halklarının faydalarını bu şekilde maksimize etme düşüncesi, ilk kez Frank P. Ramsey (1903-1930) tarafından kendisinin 1928 yılında yayınlanan "A Mathematical Theory of Saving" adlı makalesinde ortaya atılmaktadır (Sala-i-Martin, 1990: 19). Burada " U " faydayı, " C " toplam tüketim miktarını, " σ " tüketicilerin riskten kaçınma katsayısını, " $1/\sigma$ " fayda fonksiyonunun zamanlar arası ikame esnekliğini, " ρ " iskonto oranını, yani hane halkının tüketime yönelik zaman tercihini, bir başka deyişle hane halkının bugünkü tüketiminin ne kadarını geleceğe erteleyeceğini, " T " ise zamanı göstermektedir (Kibritçioğlu, 1998: 18).

Bu çalışmada, tüketici için gelirin büyüme oranı, tüketimin büyüme oranı ve sermaye stokunun büyüme oranı arasındaki ilişki aşağıdaki şekilde elde edilmektedir.

$$g_y = g_c = \alpha \cdot g_z = \alpha \cdot \frac{A - \delta_z - \rho}{1 - \alpha \cdot (1 - \sigma)} \quad (2.8)$$

Buna göre, sermayenin net marjinal verimliliği $(A - \delta_z)$ ne kadar büyük olursa, riskten kaçınma katsayısı (σ) ne kadar küçük olursa ve iskonto oranı (ρ) ne kadar küçük olursa, ekonominin büyüme oranı (g_y) o kadar büyük olmaktadır.

$(\Phi = 1)$ Varsayımı altında, modeldeki toplam üretim fonksiyonu aşağıdaki gibi yazılabilmektedir.

$$Y = F(Z, T) = A.Z + B.Z^\alpha T^{1-\alpha} \quad 0 < \alpha < 1 \text{ ve } A > 0 \quad (2.9)$$

Rebelo (1990), bu üretim fonksiyonunu kullanarak yalnızca yeniden üretilebilen sermaye girdisinin kullanılması yoluyla içsel büyümenin mümkün olduğunu göstermektedir. Eğer, $\alpha = 1$ ve $B = A$ varsayılırsa, geriye sadece $Y_t = A.Z_t$ üretim fonksiyonu kalmaktadır. Burada sermaye (fiziki sermaye ve be eri sermaye), genelde kullanılan "K" sembolü yerine, "Z" sembolü ile gösterilmektedir.

Rebelo, ayrıca modelinde vergilemenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ara tırmaktadır. Ara tırmanın sonucunda, yüksek gelir vergisinin daha düşük büyüme oranına yol açtığını bulmaktadır (Rebelo, 1990: 34). Daha sonra, Rebelo sermayeyi, "fiziki sermaye" ve "be eri sermaye" olarak iki kısma ayırmaktadır. Bu ayrımla, Lucas'ın (1988) Modeli'ne benzer bir yaklaşım izlemektedir; ancak Rebelo'nun (1990) Modeli, Lucas'ın (1988) Modeli'nden iki yönden farklıdır. Birinci fark, dış salımlar ve be eri sermaye olumu ile ilgilidir. Rebelo'nun modeli'nde, dış salımlar bulunmamaktadır ve be eri sermayenin olumunda fiziki sermaye kullanılmaktadır (Rebelo, 1990: 14). Oysa Lucas'ın Modeli'nde, dış salımlar mevcuttur ve be eri sermayenin olumunda fiziki sermaye kullanılmamaktadır, sadece be eri sermaye kullanılmaktadır (Rebelo, 1990: 20). İkinci fark ise, emeğin yoksul ülkelere zengin ülkelere göç etme eğiliminin sebebi ile ilgilidir. Rebelo'nun Modeli'ne göre, yüksek gelir vergisi olan ülkelerde, vergi sonrası ücretler daha düşük; düşük gelir vergisi olan ülkelerde ise, vergi sonrası ücretler daha yüksektir. Ücretlerdeki bu fark, emeğin yüksek vergi uygulayan ve dolayısıyla daha az büyüyen ülkelere, düşük vergi uygulayan ve

daha çok büyüyen ülkelere do ru göç etmesine yol açmaktadır. Lucas'ın modeline göre de, emek yoksul ülkelerden, zengin ülkelere göç etme e iliminde olmaktadır çünkü zengin ülkelerde ücret düzeyleri daha yüksektir; ancak bu göç e ilimi Rebelo'nun Modeli'ndeki gibi vergi oranlarından de il, üretim fonksiyonundaki dı salıktan kaynaklanmaktadır (Rebelo, 1990: 21).

2.2.1.1 Be eri Sermaye Modeli

Günümüzde “sermaye” kavramı, genel anlamda üç temel terimi içermektedir. Bunlar, “fiziki sermaye”, “be eri sermaye” ve “sosyal sermaye” kavramlarıdır. Fiziki sermaye, üretimde kullanılan makine, teçhizat gibi araçlardır. Be eri sermaye, ki inin sahip oldu u ve genel anlamda insanın niteli ini vurgulayan bilgi, beceri, tecrübe ve dinamizm gibi pozitif de erlerdir. Sosyal sermaye ise, fertler ve kurumlar arasındaki her türlü güvene dayalı ileti imin pozitif ekonomik etkileridir.

Bu kavramlar içerisinde, en çok dikkat çeken kavramlar, fiziki sermaye ve be eri sermaye kavramları olmaktadır. Bu iki kavram birbirlerine benzemektedir, bazı noktalarda ise birbirlerinden farklı olmaktadır. Bu farklardan ilki, be eri sermayeye yapılan bir yatırımın (örne in e itim ve sa lık yatırımları) sadece üretimle ba lantılı olmayıp, aynı zamanda bireyin ya am kalitesini artırması ve sosyal ili kilerini geli tirmesi olmaktadır. kinci fark, be eri sermayenin dura an olmamasıdır. Bu nedenle, be eri sermayenin fiziki sermaye gibi stoklanması ve daha sonra kullanılmak üzere el altında bekletilmesi mümkün de ildir. Üçüncü fark ise, be eri sermayenin tarafsız olmamasıdır. Fiziki sermaye kullanılıp kullanılmama ve ne zaman, nerede kullanılaca ı konusunda tamamen yansızdır. Oysa be eri sermaye, nerede, ne zaman ve hangi artlarda çalı aca ına kendisi karar vermektedir (Karagül, 2003: 82).

gücü tarafından sa lanan bilgi ve beceri toplamı olarak tanımlanan (Kibritçio lu, 1998: 1) be eri sermaye kavramı, i gücünün verimlili ini arttırdı ı için büyük önem ta ımaktadır. çsel Büyüme Modelleri'nde, be eri sermayenin önemini ilk kez vurgulayan Robert E. Lucas olmaktadır.

Lucas (1988) tarafından geli tirilen bu modelde, büyüme Romer'in Modeli'ndeki (1986) ve Barro'nun modelindeki (1988) gibi dı salıklar yoluyla de il,

Rebello'nun modelindeki (1990) gibi biriktirilebilen girdilerin sabit verim halinde çalıması yoluyla içselleştirilmektedir. Modelde üretim fonksiyonu için ise, ölçeğe göre sabit getiri varsayımı geçerli olmaktadır (Sala-i-Martin, 1990: 23).

Hirofumi Uzawa'nın (1965) Modeli'ne dayalı olarak kurulan bu modelde, (Lucas, 1988: 17; Uzawa, 1965), tıpkı fiziksel sermaye gibi beheri sermaye de biriktirilebilmektedir (Parasız, 1997: 146). Beheri sermayenin biriktirilebilmesinden kasıt, okullarda öğretmenlerin, üniversitelerde profesörlerin ve işyerlerinde kıdemli çalışanların bilgi ve becerilerini yeni gelen kuşaklara aktarmalarıdır.

Modelde standart Neo-Klasik piyasa şartlarının geçerli olduğu (Demir, 2002: 3), yani ekonominin kapalı olduğu, tam rekabet piyasasının geçerli olduğu ve parasal faktörlerin analize katılmadığı varsayılmaktadır (Ateş, 1998: 57).

Lucas (1988) çıktının (Y), fiziki sermaye (K) ve etkin emek (N^e) tarafından belirlendiğini kabul etmektedir. Etkin emek arzı, "h" ortalama beceri düzeyindeki, "N" adet işçinin "u" kadar zamanını, cari üretim için harcaması sonucunda oluşmaktadır. Buna göre, etkin emek arzı (2.10) numaralı eşitlikteki gibi oluşmaktadır.

$$N^e = u \cdot h \cdot N \quad (2.10)$$

Etkin emek arzı terimi, "beheri sermaye" olarak da adlandırılmaktadır (Sala-i-Martin, 1990: 24). Buna göre, üretim fonksiyonu (2.11) numaralı eşitlikteki gibi kurulmaktadır.

$$Y = AK^\alpha (u \cdot h \cdot N)^{1-\alpha} \quad (2.11)$$

Bu fonksiyona göre, çalışan süre (u) ve işçilerin ortalama beceri düzeyi (h) arttıkça çıktı düzeyi de artmaktadır. Öte yandan, iş gücünün eğitim düzeyi ile ilişkilendirilen beheri sermaye birikimi ise, çalışan zamanı artan zamanda $1 - u$ yapılan ders çalışmasıyla ilişkilendirilmektedir (Demir, 2002: 4).

E er, üretim fonksiyonundaki $K^\alpha(u.h.N)^{1-\alpha}$ girdileri, geni anlamda tanımlanmış tek bir sermaye malı olarak dü ünülürse, Rebelo'nun AK modeline geri dönülmektedir. Lucas'ın üretim fonksiyonu, biriktirilebilen üretim faktörleri için sabit verim, ölçe e göre ise sabit getiri ko ulları altında büyüme içşelle tirebilmektedir. içşel büyüme için bu üretim fonksiyonu yeterli olmasına ra men, Lucas, ayrıca modele be eri sermayeye dayalı bir dı sallık eklemektedir. Buna göre, yeni üretim fonksiyonu aşağıdaki gibi olmaktadır (Sala-i Martin, 1990: 24).

$$Y = AK^\alpha(u.h.N)^{1-\alpha}h_a^\varphi \quad (2.12)$$

Burada, h_a^φ ortalama insan sermayesinden kaynaklanan dı sallı ı temsil etmektedir (Sala-i-Martin, 1990: 25). Bu de i ken modele dâhil edilerek, çok sayıda insanın bir arada buldukları ortamlarda kolektif çalı ma e iliminin artaca ı ve insanlar arasındaki bilgi alı veri inin bir tür pozitif dı sallık yarataca ı dü ünülmektedir (Kibritçio lu, 1998: 19). Bu dı sallık, büyümenin içşelle tirilmesi için gerekli olmamaktadır; ancak Lucas'ın bu dı sallı ı modelle tirmesinin nedeni, i gücünün ülkeler arası hareketleri hakkında bilgi sahibi olmaktır (Sala-i Martin, 1990: 25). Burada $\varphi > 0$ olması, ölçe e göre artan getirinin geçerli olması anlamına gelmektedir ve yukarıda sergilenen içşel büyüme içşelle tiremektedir (Kibritçio lu, 1998: 19).

E er i gücünün ülkeler arasındaki dola ımı serbestse, be eri sermayeden do an dı sallık i gücünün yoksul ülkelere zengin ülkelere göç etmesine yol açmaktadır; çünkü be eri sermayenin yüksek oldu u ortamlarda (yani daha fazla e itimli ve akıllı insanın bir arada bulundu u ortamlarda), her beceri düzeyindeki insan daha verimli çalı makta ve daha üretken olmaktadır. Be eri sermaye zengin ülkelere daha yo un oldu u için, be eri sermaye göçü zengin ülkelere do ru olmaya devam etmektedir. Bu durum bir yandan yoksul ülkelerin geli mesini, di er yandan zengin ülkelerin durgun duruma girmelerini önlemektedir (Demir, 2002: 8).

Lucas (1988), beşeri sermaye birikimi denklemini aşağıdaki gibi kurmaktadır.

$$\dot{h}(t) = h(t) \cdot \delta[1 - u(t)] \quad (2.13)$$

Bu denkleme göre, zamanın tümünün üretim yapmaya adanması, iş gücünün becerilerini geliştirmesi için hiç zaman ayrılmadığı durumda $[u(t) = 1]$, beheri sermaye birikimi sıfır olmaktadır. Tüm zamanın becerileri geliştirmeye harcanması durumunda ise, $[u(t) = 0]$, beheri sermaye " δ " maksimum oranında artmaktadır. Bu iki uç nokta arasında, beheri sermayeye göre azalan verimin olmadığı varsayılmaktadır (Lucas, 1988: 19). Buna göre, beheri sermayenin marjinal ürünü azalmamakta; sabit kalmaktadır. Bu da beheri sermaye stokunun oluşması için, gerekli olan tevikleri (ders çalışmaları) canlı tutmaktadır (Sala-i Martin, 1990: 24).

Lucas'ın Modeli'nde beheri sermaye birikimi fiziki sermayenin doğal bir parçası olarak görülmemektedir; daha çok okullarla mali oranı ile bazı özel çaba ve harcamalara bağlı olarak çalışmaları zamanla ilgilendirilmemektedir. Oysa beheri sermaye birikimi yaparak öğrenme, iş alanında eğitim, fiziki sermaye gibi çalışmaları içi faktörlerle de yakından ilgilidir. Örneğin, yaparak öğrenmeye dayalı büyüme modellerinde, üretimde geçen süre $u(t)$ arttıkça, beheri sermaye birikimi artarken, Lucas'ın Modeli'nde çalışmaları süre arttıkça beheri sermaye birikimi artmaktadır. Y yaparak öğrenme ve çalışmaları öğrenme arasındaki bu çelişki den ve $[1 - u(t) + u(t) = 1]$ olmasından hareketle beheri sermaye birikimi denklemi (2.14) numaralı ektideki gibi de yazılabilmektedir (Demir, 2002: 4).

$$\dot{h}(t) = \delta \cdot h(t) \quad (2.14)$$

Buna göre, beheri sermaye birikiminin kaynağı yine kendisi olmaktadır. Bu yönüyle, Lucas'ın (1988) Modeli, Rebelo'nun (1990) Modeli'nden ayrılmaktadır. Rebelo'nun Modeli'nde, beheri sermayenin oluşumunda fiziki sermaye etkili olmaktadır (Rebelo, 1990: 14).

2.2.1.2 Bilgi Üretimi ve Talamalar Modeli

İkçşsel büyüme modelini ortaya atan Paul M. Romer (1986), modelinde Kenneth J. Arrow'un uçak sanayisinden esinlenerek önerdiği yaparak öğrenme fikrini kullanmaktadır. Arrow (1962), bazı sektörlerde zaman ilerledikçe maliyetlerin düştüğüünü, kalitenin yükseldiğini ve üretimin hızlandığını fark etmektedir ve buna "y yaparak öğrenme" adını koymaktadır. Buna göre, bir şirket üretim yaptıkça, zaman

içinde i ini daha iyi ö renmektedir. Maliyetlerini dü ürmekte ve ürün kalitesini arttırmaktadır (Yülek, 1997: 7).

Romer bu fikri kullanarak, üretim ve yatırım süreci içerisinde yaparak ö renme sayesinde, bir yan ürün olarak teknik bilginin üretildi ini, bu bilginin yeni üretimde bir girdi olarak kullanıldı mı ve böylece yeni üretimin daha dü ük maliyetle ve daha yüksek kalite ile yapıldı mı iddia etmektedir. Buna ek olarak, bilgi mükemmel olarak patentle emeyece i ve saklanamayaca ı için, belirli bir firma tarafından üretilmi olan bu bilgi “ta malar” sonucu di er irketlere de ula maktadır ve onların üretim imkânları üzerinde pozitif bir dı sallı a yol açmaktadır (Yülek, 1997: 8). Bu pozitif dı sallıklar ve ta malar ise, ekonominin geneli için ölçe e göre artan getirilerin ortaya çıkmasına ve içsel büyümeye sebep olmaktadır (OECD, 2003: 10).

Dı sallıklar ve ta ma etkileri, hem ölçe e göre artan getiriler durumunu ortaya çıkarmaktadır hem de piyasa aksaklıklarının ortaya çıkmasına sebep olmaktadır (Sala-i-Martin, 1990: 8). Romer, piyasa aksaklıkları dolayısıyla olu acak sorunu ortadan kaldırmak için, ölçe e göre artan getiriler varsayımını piyasanın geneli için, ölçe e göre sabit getiriler varsayımını ise firmalar düzeyinde kabul etmektedir (Sala-i-Martin, 1990: 17). Buna göre, her firmanın aldı ı karar, di er tüm firmaların üretim düzeylerini etkilemektedir. Ancak hiçbir firma, bu durumu dikkate almamaktadır (Sala-i-Martin, 1990: 8). Bu da, firmalar düzeyinde rekabetçi denge ortamının korunmasına imkan sa lamaktadır; ancak bu denge Pareto optimal de ildir (Romer, 1986: 1004).

Romer’in (1986) Modeli’nde, bilgi birikimi “deneyim” ile ili kilendirilmektedir. Deneyim ise, tüm firmaların geçmi te yapmı oldukları yatırımların toplamına e it olmaktadır (Sala-i-Martin, 1990: 17-18). Dolayısıyla, Romer’in Modeli’nde, bilginin göstergesi ülkedeki mevcut sermaye stokudur. O ülkede, önceden ne kadar çok yatırım yapılmı sa, o ülkede o kadar çok ekonomik bilgi üretilmi demektir (Yülek, 1997: 8).

Buna göre, deneyim ve toplam sermaye stoku birbirine e ittir. Sala-i-Martin (1990) bu durumu aşağıdaki gibi göstermektedir.

$$G(t) = \int_{-\infty}^t I(v)dv = K(t) \quad (2.15)$$

Burada, " G " deneyimi, " K " ekonomideki toplam sermaye stokunu, " I " tüm firmaların yapmış oldukları yatırımları göstermektedir. Bu eşitlik ekonomideki toplam bilgi stokunu temsil etmektedir.

Romer ise, makalesinde toplam bilgi stokunu eşitlikteki gibi göstermektedir (Romer, 1986: 1015).

$$K = \sum_{i=1}^N k_i \quad (2.16)$$

Bu modelde, " k " bilgi düzeyini, " N " piyasadaki firma sayısını, " K " ise toplam bilgi stokunu göstermektedir. (2.16) numaralı eşitliğe göre, " N " adet firmaların ürettiği bilgilerin toplamı, toplam bilgi stokunu oluşturmaktadır.

Modelde, yeni bilgi üretimi için azalan getiriler, ancak çıktı üretimi için artan getiriler geçerli olmaktadır (Romer, 1986: 1003). Romer'in yeni bilgi üretiminde, ölçeğe göre azalan getiriler varsaymasının sebebi, tüketimin ve tüketicinin faydasının çok hızlı büyümesini önlemek içindir (Romer, 1986: 1004); çünkü modelde tüketim malları üretimi bilgi düzeyinin (k) bir fonksiyonudur (Romer, 1986: 1014).

Yeni bilgi üretiminde ölçeğe göre azalan getiri mevcut olmasına rağmen, bilginin kullanımı için taksimat ve dışı sınırlar sebebiyle artan verimler hali geçerli olmaktadır. Tüm ekonomi için, ölçeğe göre artan getiriye sebep olan da, bilginin kullanımında görülen bu artan verimler halidir. Yani, bilginin marjinal verimliliğinin artmasıdır (Romer, 1986: 1020).

Romer'in (1986) çalışmasında, iki periyot içeren kesit zamanlı bir büyüme modeli kullanılmaktadır. Tüketicilerin her iki periyot için geçerli olan fayda fonksiyonları $U(c_1, c_2)$ şeklindedir. İlk periyotta, S adet özde tüketicinin, çıktı malının bağımlıdaki donanımına (sabit bir miktarına) sahip olduğunu varsayılmaktadır. İkinci periyotta ise, tüketim mallarının üretimi, bilgi düzeyinin (k) ve fiziksel sermaye, emek gibi bazı ilave üretim faktörlerinin (x) bir fonksiyonu olarak varsayılmaktadır. Burada " x " bilgi düzeyi dışındaki üretim faktörlerini içeren bir vektördür (Romer, 1986: 1014).

Modelde bilgi stoku biriktirilebilmektedir; ancak di er üretim girdilerinin arzı sabittir ve arttırılamamaktadır. Ayrıca tüketim ile bilgi arasında bir de i -toku mevcuttur (Romer, 1986: 1015).

Romer'in (1986) çalı masında oldu u üretim fonksiyonunu (2.17) numaralı eşitlikteki gibi yazmaktadır.

$$F(k_i, K, x_i) = F(k_i, Nk, x_i) \quad (2.17)$$

Bu üretim fonksiyonunda, toplam bilgi stokunun (K) sabit kaldı ı varsayılırsa, di er girdiler (k ve x) için üretim fonksiyonu ölçe e göre sabit getiriye sahiptir. Firma düzeyinde rekabetçi dengeyi sa layan da bu varsayımdır. Firmalar, toplam bilgi stokunu ve fiyatları oldu u gibi almaktadırlar (Romer, 1986: 1014). Bu varsayım olmadan rekabetçi denge sa lanamamaktadır (Romer, 1986: 1015).

E er üçüncü girdi olan toplam bilgi stoku da, üretim fonksiyonuna dâhil edilirse, ölçe e göre artan getiri ortaya çıkmaktadır. Bu durumu Romer a a ıdaki gibi özetlemektedir.

$$F(\Psi k_i, \Psi K, \Psi x_i) > (\Psi k_i, K, \Psi x_i) = F(k_i, K, x_i), \Psi > 1 \quad (2.18)$$

Romer'in Modeli'nde, firmalar yatırım yaptıkça iki etki ortaya çıkmaktadır. İlk olarak, yatırım yapan firma, üretti i malın nasıl daha iyi, daha hızlı ve daha ucuz yapılacağını öğrenmektedir. İkinci olarak, üretim sırasında ortaya çıkan yeni bilgiler ta malar yoluyla ülkedeki toplam bilgi stokunu artırmaktadır. Bu bilgiler, di er firmalarca da kullanılabilen için bu durum ayrıca di er firmaların verimliliklerini arttırmaktadır (Yülek, 1997: 8).

Ancak, firmalar yatırım kararlarını alırken bu ikinci etkiyi önemsememektedirler. Firmaların amaçları, karlarını maksimize etmek oldu undan, yatırım yaparken sadece kendi özel getirilerini dü ünlemektedirler ve toplumsal getirileri göz ardı etmektedirler. Hatta ço u zaman firmalar için toplumsal getirileri göz ardı etmek daha mantıklıdır; çünkü toplumsal getiriler dı salıklar içermektedir ve hiçbir firma kendi üretti i bilginin ta malar yoluyla di er irketlere ula ıp onlar tarafından

kullanılmasını istememektedir. Ortada bir dış salık varsa, bilgi üretimine özel kesim yana mak istemez. Bu ise, optimal olmayan bir durum yaratmaktadır. Romer'e göre, optimalitenin sağlanması için devletin müdahalesi artmaktadır. Devletin müdahalesinin olmadığı durumda, toplumsal getirisi yüksek olan bazı projeler, özel getirileri düşük olduğu için gerçekte memektedirler ve ortaya çıkan yatırım seviyesi optimal altı (sub-optimal) olmaktadır.

Ayrıca, Romer'in Modeli'nde firma sayısı (N) ne kadar çoksa, o kadar fazla pozitif dış salık olmaktadır; dolayısıyla ekonomi o kadar hızlı büyümektedir (Kaya, 1999: 395). Bu durum, "ölçek etkisi" olarak adlandırılmaktadır. Romer'in Modeli'nde, bir firma tarafından üretilen bilgi, ticaret yoluyla diğer firmalara da ulaşmaktadır ve diğer firmalarca da kullanılmaktadır. Bu durum, pozitif dış salıklara sebep olmaktadır. Üretimde artan getirilere dış salıklar ve ticaret etkileri sebep olduğu için, dış salıklar arttığı için ekonomide o kadar hızlı büyümektedir.

Romer'in (1986) Modeli'ni açık ekonomiye uygulayan Alwyn Young olmaktadır. Young (1991), birinci gelimi (The North) ve ikinci ise daha az gelimi (The South) iki ülkeli bir model kurmaktadır. Bu modelde ayrıca iki tip mal bulunmaktadır. Bu mallardan biri yüksek teknoloji malı, ikinci ise düşük teknoloji malıdır. İki ülke arasında ticaret ilişkisi bağıl olarak mukayeseli üstünlükler yaratmak amacıyla, gelimi olan ülke yüksek teknoloji malında ve az gelimi olan ülke düşük teknoloji malında uzmanlaşmaktadır. Ancak, ileri teknoloji malında öğrenme potansiyeli daha yüksek olduğu için, bu malda uzmanlaşan gelimi kuzey ülkesi, güney ülkesine göre daha çok büyümektedir (Sala-i-Martin, 1990: 21).

Bu model gelimekte olan ülkelere uygulanırsa, gelimekte olan ülkelerin öğrenme potansiyeli yüksek olan sektörlerde uzmanlaşmaları gerektiği ve böylece daha yüksek mukayeseli üstünlüklere sahip olacakları söylenebilmektedir. Buna göre, düşük teknoloji mallarında uzmanlaşan gelimekte olan ülkeler, gelimi ülkelerle aralarındaki farkı kapatamamaktadırlar.

2.2.1.3 Kamu Politikası Modeli

çşel büyümenin kaynaklarından biri olarak, kamu politikası yoluyla üretilen kamusal mallar ve yapılan alt yapı hizmetleri sayılmaktadır. çşel Büyüme Teorileri ile yeniden ke fedilen devletin rolü, Neo-Klasik Büyüme Teorisi'nde tamamen göz ardı edilmektedir ve devlete ekonomik büyüme alanında hiçbir görev yüklenmemektedir. Zaman içerisinde, farklı büyüme teorilerinde devlete yüklenen “aktif” ve “pasif” roller, kronolojik olarak a a ıdaki gibi özetlenebilir.

Büyüme Teorilerinde Devletin De i en Rolü:

- 1776 ⇒Klasik Teori (Pasif Devlet)
- 1939 ⇒Post Keynesyen Teori (Aktif Devlet)
- 1956 ⇒Neo-Klasik Teori (Pasif Devlet)
- 1986 ⇒ çşel Büyüme Teorileri (Aktif Devlet)

Klasik iktisatç ıların devletin büyümedeki rolü ile ilgili görü leri birbirlerinden farklı olmaktadır. Robert Malthus'a göre, ülke nüfusu yiyecek arzından daha hızlı arttı ı için, devletin görevi nüfus artı ı hızını dü ürmektir. Böylece devlet, insanları gelecekteki olası açlık ve sefaletten kurtarabilmektedir. Adam Smith'e göre, üretken olmayan emek en çok kamu kesiminde çalı maktadır (Demir, 2002: 3). Üretken olmayan eme in ulusal gelirdeki payı arttıkça, üretken eme in payı azalmaktadır. Bu da sermaye birikiminin ve toplam üretimin azalmasına yol açmaktadır. David Ricardo'ya göre ise, devletin eme in ya am artlarını iyile tirici politikaları i e yaramamaktadır. Çünkü devletin eme e daha fazla kaynak ayırması, i çilerin ya am artlarını ba langıçta iyile tirmektedir; böylece evlenmeler ve emek arzı artmaktadır; ancak bu durum uzun dönemde reel ücretleri dü ürmektedir ve i çiler tekrar en az geçim düzeyine geri dönmektedirler (Demir, 2002: 3).

Klasik Teori'nin bu görü ü, 1929 Buhranı ile de i mektedir. 1929 Buhranı'nın Keynesyen politikalarla ve devlet eliyle a ılması, yatırımcı ve üretici devleti ortaya çıkmaktadır. İkinci Dünya Sava ı sonrası sava ın yıkımını ortadan kaldırma iste i ve sonraki yıllarda uygulanan planlı kalkınma çabaları, devletin ekonomideki rolünü daha da artırmaktadır. O yıllarda uygulanan Post Keynesyen Büyüme Modeli (Harrod-Domar

Modeli), büyümeyi bıçak sırtı denge artlarına bağlamakta ve büyümenin sürdürülebilmesi için devlete dengeleyici rol vermektedir. Böylece, istikrar sağlayıcı bir güç olarak devletin ekonomiye sürekli müdahalesine kapı açılmaktadır.

Keynesyen politikaların 1970'li yıllarda ortaya çıkan stagflasyon sorununu çözümedeki başarısızlığı, kamusal karar alma mekanizmalarının yavaşlaması, kamu kesiminde artan yolsuzluk ve verim düşümleri devletin ekonomideki rolünün yeniden sorgulanmasına yol açmaktadır. Bu yıllarda popüler olan Neo-Klasik Büyüme Teorisi, ekonomiyi devletin sürekli müdahalesinden kurtarmaktadır. Ancak bu kez ekonomilerin zamanla durgun duruma girmeleri ve büyümenin belirleyici unsurlarının dışsal sayılmaları gibi sorunlar ortaya çıkmaktadır.

İçsel Büyüme Modelleri ise, büyümenin belirleyici unsurlarını içselleştirerek, bir yandan ekonomilerin durgun duruma girmedikleri kesintisiz bir büyüme mekanizması geliştirmektedirler; öte yandan da devletin ekonomideki önemini bir kez daha açığa çıkarmaktadırlar (Demir, 2002: 1).

Farklı İçsel Büyüme Modelleri'nde, devlete farklı görevler verilmektedir. Romer'in Modeli'nde (1986), üretilen bilginin üretici firmaya olan özel getirisi, o bilginin pozitif dışsal etkiler yoluyla diğer firmalarca öğrenilip kullanılması sonucunda oluşan toplumsal getirisinden farklıdır. Firmalar, sadece kendi özel getirilerini dikkate almaktadırlar. Ekonominin tümü için faydalı olan toplumsal getiriyi göz ardı etmektedirler. Bu durumda, optimalitenin sağlanması için devletin müdahalesi gerekli olmaktadır. Lucas'ın Modeli'nde (1988), beheri sermaye birikiminin oluşmasında eğitim büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda devlete düşen görev, eğitim harcamalarını artırmak, okulları ve okumayı teşvik etmek, özel eğitim ve öğretim kurumlarına teşvik amacıyla vergi indirimleri sağlamaktır. AR-GE modellerinde ise, devletin görevi yurtiçi ve yurtdışı eğitim ve araştırma olanaklarının artırılması, AR-GE faaliyetlerinin teşviklerle desteklenmesi, patent ve mülkiyet haklarının korunması, iletişim araçlarının geliştirilmesi yoluyla girişimcilerin ihtiyaç duydukları bilgiye erişimlerinin kolaylaştırılmasıdır.

Robert J. Barro (1988) tarafından geliştirilen Kamu Politikası Modeli'nde ise, devletin ekonomiye müdahalesi sadece gerekli görülmeyle kalmamakta, modelde kamu

politikaları açıkça bir üretim girdisi olarak üretim fonksiyonuna dâhil edilmektedir (Yülek, 1997: 2). Bu modelde kullanılan üretim fonksiyonu aşağıdaki gibidir (Barro, 1988: 7).

$$y = f(k, g) = Ak^{1-\alpha}g^\alpha \quad (2.19)$$

Burada, " k " geni anlamda tanımlanmış olup (sadece fiziksel sermayeyi değil, beşeri sermayeyi ve hatta özel sektöre ait bilgi stokunu da içermektedir), k i bağına özel sektöre ait sermaye miktarını göstermektedir; " g " ise kişi başına kamusal mal ve hizmet harcamalarını göstermektedir. Bu modelde, sadece " k " için azalan verim hali geçerlidir. Ancak " k " ve " g " birlikte iken ölçeğe göre sabit getiri durumu mevcuttur. Buna göre, her özel sektöre ait sermaye (geni anlamda tanımlanmış olmasına rağmen) kamusal girdilerle tamamlanmazsa azalan verim halinden kurtulamamaktadır.

Modelde basitlik olması açısından, kapalı ekonomi varsayımı yapılmaktadır. Buna göre, net milli gelir ya tüketime ya da net yatırımlara gitmektedir. Çi sayısı, sabit hanehalkı sayısına eşittir (Barro, 1988: 3). Modelde yine basitlik açısından hükümetin tek gelirinin gelir vergisi, tek giderinin de kamu malı arzı olduğu ve bütçenin daima denk olduğu kabul edilmektedir (Yülek, 1997: 10).

Bu modelde, özel sektör yatırımlarının ekonomiye iki yönden katkısı bulunmaktadır. İlk katkı, özel yatırımların sermaye stokunu artırarak üretim seviyesini artırmasıdır. İkinci katkı ise, özel yatırımların dolaylı yoldan artan vergi gelirleriyle (denk bütçe sayesinde) kamu malı arzını artırmasıdır. Yani özel yatırımlar, hem sermaye stokunu ve dolayısıyla üretimi arttırmakta hem de kamu yatırımlarına vergi yoluyla finansman sağlamaktadır. Özel yatırımların vergiler vasıtasıyla olan dolaylı katkısı, bir pozitif dışı salık yaratmakta ve bu dışı salık büyümeyi içselleştirmektedir (Yülek, 1997: 11).

Modelde, kamu harcamalarının vergilerle finansmanı aşağıdaki denklemdeki gibi yapılmaktadır. Burada " T " kamu gelirlerini ve " τ " vergi oranını göstermektedir (Barro, 1988: 8).

$$g = T = \tau.y = \tau.Ak^{1-\alpha}g^\alpha \quad (2.20)$$

Kamu yatırımları, özel sektör yatırımlarını tamamlamakta ve özel sermayenin (vergiden önce) net marjinal verimliliğini artırmaktadır. Bu durum, ekonomik büyümenin lehine olmaktadır. Ancak kamu yatırımları aynı zamanda vergilerle finanse edildiği için vergiler zamanla büyüme üzerinde bir fren etkisi yapmaktadır (Parasız, 1997: 146).

2.2.2 AR-GE Modeli

İçsel büyümenin itici gücü olarak AR-GE faaliyetlerinin önemini vurgulayan AR-GE yaklaşımı ilk kez Paul M. Romer (1990) tarafından ortaya atılmaktadır (Parasız, 1997: 150). Daha sonra, diğer iktisatçılarca da incelenen içsel büyümeye AR-GE yaklaşımı çok çeşitlilik arz etmektedir. Bu yaklaşımda, genel olarak Paul M. Romer, Luis A. Rivera Batiz, Gene M. Grossman, Elhanan Helpman, Philippe Aghion ve Peter Howitt tarafından oluşturulan modeller ön plana çıkmaktadır.

AR-GE Modelleri, bilginin elde edilmesi yönünden Romer'in Modeli'nden (1986) ayrılmaktadır. Romer'in Modeli'nde gayri ihtiyari bir şekilde üretim sırasında bir yan ürün olarak ortaya çıkan bilgi, AR-GE Modelleri'nde planlanarak elde edilmektedir.

AR-GE Modelleri'nde, kâr amacı güden firmaların AR-GE faaliyetlerinin sonucu olarak ortaya çıkan teknolojik yenilikler ve buluşlar, içsel büyümenin kaynağı olarak görülmektedir; çünkü bu teknolojik yenilikler ve buluşlar azalan getiriye ortadan kaldırmaktadır. Bu modellerde, teknolojik yenilikler ve buluşlar diğer sektörlerde ortaya çıkmaktadır (OECD, 2003: 11). Bunlar (a) yeni tüketim malları, (b) yeni üretim malları veya (c) yeni ürün süreçleri şeklinde ortaya çıkabilmektedir (Sala-i-Martin, 1990b: 30).

AR-GE Modelleri içerisinde Rivera-Batiz ve Romer'in (1991) Modeli, en çok bilinen AR-GE modellerindendir. Bu model imalat sektörünün üretim teknolojisini Romer'in (1990) Modeli'nden alınmaktadır (Rivera-Batiz ve Romer, 1991: 534). Model, gerçek dünyaya uyan rekabetçi bir denge sistematiğini amaçladığı için dışsal etkiler

ve bilgi teknolojilerinin olduğu monopolcu rekabet piyasasını esas almaktadır (Demir, 2002: 4).

Modelde iki tip sektör mevcuttur. Bunlar imalat sektörü ve AR-GE sektörüdür. İmalat sektöründe iki tür aktivite bulunmaktadır. Bunlardan ilki tüketim mallarının üretimi, ikincisi ise önceden icat edilmiş sermaye mallarının yeni birimlerinin üretimidir. AR-GE sektöründe ise, yeni sermaye malları üretebilmek için yeni fikir ve teknikler üzerinde çalışılmaktadır (Rivera-Batiz ve Romer, 1991: 534).

İmalat sektörünün üretim fonksiyonu:

$$Y(H, L, x(\cdot)) = H^\alpha L^\beta \int_0^A x(i)^{1-\alpha-\beta} d_i \quad (2.21)$$

Burada, " H " bu sektörde istihdam edilen emeği, " L " vasıfsız emek, " $x(i)$ " imalat sektöründe kullanılan fiziki sermaye girdilerini, " α " emeğin, " β " vasıfsız emeğin, " $1 - \alpha - \beta$ " ise fiziki sermayenin ürün arz esnekliğini göstermektedir. " A " ise en son keşfedilen bilgi ve mallar indeksini temsil etmektedir (Demir, 2002: 5).

$$K = \int_0^A x(i) \cdot d_i \quad (2.22)$$

İmalat sektöründe durum bu iken, AR-GE sektöründe ise üretim iki türlü yapılmaktadır. İlk üretim, sermaye mallarının yeniden tasarımı için yapılmaktadır. Bu üretimde vasıfsız emek ve fiziki sermaye kullanılmamaktadır. Tek girdiler, emeği, sermaye ve bilgidir. Burada, " δ " etkinlik katsayısı, " H " emeği, " A " ise genel bilimsel bilgidir.

$$A = \delta \cdot H \cdot A \quad (2.23)$$

AR-GE sektöründeki ikinci üretim, sermaye mallarının ilk örnek üretimi ve halen üretilen malların laboratuvar testleridir. Bu üretimde yeni bir tasarım üretilmemektedir; tasarımı önceden üretilmiş olan veya patent hakkı alınmış olan

malların prototip üretimi yapılmaktadır ve halen üretilmekte olan malların laboratuvar testleri gerçekleştirilmektedir (Demir, 2002: 5). Bu üretimde kullanılan girdiler, tıpkı imalat sektöründeki gibi, beşeri sermaye, vasıfsız emek ve fiziki sermayedir.

AR-GE Modelleri'nde piyasa yapısı monopolcü rekabet piyasası olduğu için firmalar fiyat yapıcıdır. Firmalar, ürünlerinin fiyatlarını Araştırma-Geliştirme harcamalarını içerecek şekilde belirlemektedir. Böylece teknolojik yeniliklerden doğan tekel hakları, firmaların yenilik çabalarının devamını sağlar (Demir, 2002: 9). Bu yeniliklerin dışlama özelliklerinin patentler sayesinde korunması ise, firmaların yeni icatlar üretme isteğinin sürekli devam etmesini sağlar.

Bu modellerde, patentlerin yeni icatların devamı için gerekli olan isteği sürekli canlı tutması (OECD, 2003: 11) ve bir kez üretilen bilginin aynı anda birden çok üretim alanında kullanılabilmesi dolayısıyla azalan verimlerin ortaya çıkmaması (Demir, 2002: 9), AR-GE Modelleri'nde içsel büyümeye yol açmaktadır.

AR-GE Modelleri'nde benzer gelişmişlik düzeyine sahip iki ülkenin entegrasyonu büyümeyi arttırmaktadır. Böylece taraflardan birinin yaptığı AR-GE faaliyetini diğer yapmamaktadır. Çünkü ülkenin toplam kaynak stoku değişmezken her ülke diğerinin sahip olduğu bilgi stoku ve uzmanlıktan yararlandı için daha çok Araştırma-Geliştirme olanağı doğmaktadır. Ayrıca, kaynakların mukayeseli üstünlüklere göre ülkeler arasında dağılımı, uzmanlaşma ve ölçek ekonomilerinin doğmasına yol açmaktadır. Bunun tam tersi durumunda ise, benzer gelişmişlik düzeyine sahip iki ülke arasındaki ticaret ve bilgi akışı engellenirse, teknolojik gelişme yavaşlamaktadır; çünkü bir ülkenin yaptığı yenilikten diğer ülke yararlanamadığı için her ülke aynı yenilikleri kendisi yapmaya çalışmaktadır ve bu durum büyümeyi yavaşlatmaktadır (Demir, 2002: 9).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
TÜRK YE'DE F NANSAL SERBESTLE ME SÜREC
VE
EKONOM K BÜYÜME

3.1 1970 – 1980 Yılları Arasında Türkiye’de Ekonomik Geli meler

Türkiye’de 1980 yılına kadar ekonomik politikalar, iktisadi planlar do rultusunda alınan kararlar ile belirlenmektedir. 1970 – 1980 dönemini kapsayan kalkınma planları:1973 – 1977 yılları için III. Be Yıllık Kalkınma Planı ve 1979- 1983 yılları için ise IV. Be Yıllık Kalkınma Planı’dır. 1980 öncesi döneme genel anlamda ekil veren III. Be Yıllık Kalkınma Planı’nın ba lıca hedefi, di er be yıllık kalkınma planlarında oldu u gibi ekonomik büyümenin sa lanması olmaktadır. 1970 – 1980 yıllarını içeren dönem 1950’li yıllardan beri süregelen ithal ikameci politikaların devamı niteli indedir. 1970’li yılların sonunda a ır sanayi ve sermaye mallarının üretiminde yerli sanayinin payını arttırmak amacıyla devlet eliyle yatırım programlarının uygulanmasına çaba gösterilmektedir. 1970 ve 1980 yılları arası Türk finansal piyasasındaki uygulamalar da, benimsenen ekonomik politikalar do rultusunda gerçekleşmektedir. Uygulanan finansal politikalar McKinnon ve Shaw’un finansal baskı tanımı ile örtü mektedir. Bir ülke ekonomisinde, finansal baskı varlı ının göstergelerinin ba lıca olanları; faiz oranları üzerindeki kontroller ve tavan uygulanması ile negatif reel faizin olma durumuyla, yüksek rezerv tutma zorunlulu udur.

1970’li yılların sonuna do ru enflasyonun yükselmesi ile birlikte negatif olan reel faiz oranı nedeniyle, nominal faiz oranı para de erindeki dü ü ü kar ılayamamaktadır. Böylece finansal baskı uygulamaları mevduat hacmini do rudan ve yatırım harcamalarını dolaylı olarak olumsuz etkilemeye ba lamaktadır. Mevduatlara ödenen negatif reel faiz haddinin özellikle 1970’den sonra giderek yükselmesi, tasarrufların yeterli düzeyde artmamasının nedenlerinden biri olarak görülmektedir (Sönmez, 1982: 64). 1970-79 döneminde, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, ekonominin kredi ihtiyacını kar ılayan önemli bir finansal kurulu niteli indedir. Bu dönemde TCMB’nin kullandırdı ı krediler hem kamu hem de özel kesim için önceki dönemlere göre artmaktadır (Kepenek, 1994: 142). TCMB’nin en önemli kısıtı kamu borçlanma ihtiyacının kar ılanması ile ilgili üstlendi i görevler olmaktadır (Fry, 2012:

189). Giderek artan kamu finansman açısını finanse etmek için ise TCMB, para arzını çoaltmaktadır, ancak bu durum enflasyonun daha da artmasına neden olmaktadır. Özellikle 1977 yılından itibaren, enflasyon oranı giderek yükselmektedir, buna karşılık büyüme oranı da gerilemektedir. Bu durumda bankaların balıca fon kaynakları; mevduatlar ve TCMB kredilerinden oluşmaktadır. Ancak negatif reel faiz uygulaması nedeniyle, özellikle fiyat artışlarının yükseldiği yıllarda, vadeli mevduatlar azalmakta, bankaların kredi olarak kullanılabileceği kaynaklarının yetersiz kalmasına neden olmaktadır. Böylece mevduatlardan yeterli kaynak temin edilememesinden dolayı fon açısı, TCMB kredisi ile kapatılmaya çalışılmaktadır.

Sonuçta reel faiz oranlarının negatif gelişimi, tasarruf ve yatırım faaliyetlerini olumsuz etkilemektedir. Birikimler, mevduat hesapları yerine altın ve gayrimenkul alımına yönelmektedir. Yatırım faaliyetlerinde ise, hedeflendiği şekilde yatırım ve ara malları değil, dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları ağırlık kazanmaktadır. Böylece tüketim harcamalarının artması, tasarruf eğilimini azaltan bir diğer unsur olmaktadır. 1980 yılı öncesinde, sermaye hesaplarının hareketliliği de yüksek derecede kısıtlanmakta ve dış ticaret politikası da bu hedefler doğrultusunda korumacı bir özellik taşımaktadır. Sürdürülen ithal ikameci politikaların bir sonucu olarak, finansal piyasalar dış rekabet koşullarından korunmaktadır (Denizer, 2000: 6)

Bunların sonucunda, 1979 yılında krizin tırmanması, ödemeler dengesinde meydana gelen tıkanıklıklar ve mevcut döviz politikalarının yetersiz kalması yeni bir ekonomik yapılanmanın ortaya çıkışını teşvik etmektedir. Döviz darbozı kadar, ekonominin bir diğer sorunu iç tasarrufun yetersizliğinin dış kaynaklarla giderilebilme yolu yeni arayışları hızlandırmaktadır. Bu dönemde McKinnon ve Shaw'un öncülüğünü yaptığı finansal serbestleştirme hareketleri Türkiye'yi etkilemeye başlamaktadır.

3.2 Türk Finansal Piyasalarında Serbestleştirme ve Sonrasında Yaşanan Gelişmeler

1980 yılından sonra, genel olarak ülkelerin yurt içi piyasalarının birbirleriyle olan iletişimlerinin artması, uluslararası finansal sistem ile bütünleşmenin hızlanması ve ekonomik politikaların değişimi bir küreselleştirme süreci başlamaktadır. Bu anlamda

belli ba lı geli mi ÷lkeler, finansal piyasalarını serbestle tirecek politikaları hızla uygulamaya ba lamaktadırlar.

3.2.1 Finansal Serbestle mede ilk Dönem: 24 Ocak 1980 Kararları ve Sonrasında Ya anan Geli meler

1980 yılının ba ında, Türkiye’de 24 Ocak Kararları olarak da bilinen ekonomik, yasal ve kurumsal bir dizi reformlar gerçeğe tirilmektedir. 24 Ocak Kararları, önce 1970’li yılların sonlarındaki döviz krizlerine kar ılık bir program olarak ilan edilmektedir (Yülek, 1997: 110). Daha sonra, kapsamı geli tirilen ve uzun dönemli önlemleri de içeren, Türkiye’nin ekonomik yapısında köklü de i ikliklere neden olan Kararlar, yapısal de i im programı için alınan önlemlerden çok daha fazlasını içermektedir. Ekonomide, fiyat ve kaynakların da ılımını piyasa ko ullarına bırakan politika benimsenmektedir. 1980 yılında yapısal reform uygulamalarının ba lamasıyla, ekonominin do rudan parasal kontrollerle korundu u içe dönük kalkınma stratejisi, açık ekonomi ekinde dı a dönük olarak tamamen de i tirilmektedir (TCMB, 2002: 11).

Kararların ana fikri; serbest piyasa ko ulları altında fiyatlamının piyasa tarafından belirlenmesi ve dı a açık bir politika izlenmesi olmaktadır. 1980 yılı finansal reformları üç ana amaç üzerine kurulmaktadır (Günçavdı, 1998: 69):

- 1- Bankacılık sistemi ile ilgili olarak: Faiz oranları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması sa lanmaktadır. Bununla da, yeni finansal kurulu ve araçları te vik ederek, bankacılık sistemindeki rekabetin arttırılması ko uluyla finansal sistemin etkinli inin ve sa lamlı ının yükseltilmesidir.
- 2- Sermaye piyasası ile ilgili olarak: Bankacılık sektörü dı ında, hisse senetleri ve tahvil piyasası olu turularak sermaye piyasasının etkinli inin arttırılmasıdır.
- 3- ktisadi büyüme ile ilgili olarak: Türkiye ekonomisinin, kaynak kullanım dengesizli ini giderebilmektir. Bunun için de, yurt içinde bulunan mali kaynakların ihtiyaç duyulan kullanım alanlarına do ru harekete geçirilmesi ve bu yolla ekonomik büyümeye hız verilmesidir (Günçavdı, 1998: 69).

Bu amaçların yerine getirilmesinde, ba langıçta 1980 yılında önce faiz oranları üzerindeki tavan yükseltilmektedir, 1981 yılında tamamen kaldırılmaktadır (Yülek, 1997: 110).

Kararlar ile finansal piyasalarda olu an yenilikler (Kazgan, 1988: 56-57):

- 1- Döviz kuru rejiminin yapısal dönü ümü,
- 2- Faiz oranlarının serbest bırakılması,
- 3- Sermaye Piyasası Kanunun çıkarılması ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulması,
- 4- Kamu kâ ıtları i lemlerinin ba layı 1,
- 5- TCMB'nin piyasaya açılması ile ilgili reformlar,
- 6- Sermaye hesaplarının liberalizasyonu,
- 7- Faiz oranlarına uygulanan tavanların kaldırılması, selektif kredi politikalarına son verilmesini kapsayan bankacılık sektörü ile ilgili reformlar ve düzenlemelerdir.

Sermaye Piyasasını ilgilendiren, Sermaye Piyasası Kanunu Kararnamesi Kanun'un amaçları; sermaye piyasasının güvenli ini, effaflı ını ve istikrarını sa lamaktır. Yatırımcıların getirilerini ve haklarını korumak ve sermaye piyasasının denetlenmesi ve te vik edilmesini sa lamaktır (Kazgan, 1988: 58-59). Kararların alındı ı tarihte tam liberalizasyona istikrarlı bir geçi olmamaktadır. Bir anlamda uygulamalar sırasında deneme-yanılma yönteminin benimsendi i izlenimi edinilmektedir (Kazgan, 2004: 128).

24 Ocak Kararları'nın kapsamı ı iki temel konu; döviz piyasası ve faiz oranları a a ıda kısaca incelenmektedir. Kararların ardından ya anan ilk finansal kriz olması bakımından öneme sahip olan 1982 yılındaki geli meler de yine ayrı ba lık altında incelenmektedir.

3.2.1.1 Döviz Piyasasında Serbestle me

Finansal serbestle me sürecinde önemli adımlardan biri döviz kuru rejimindeki de i ikliktir. 1980'li yıllardan önce, sabit döviz kuru rejimi uygulanmaktadır. Hükümet Türk Lirası'nın de erini de i en ekonomik ko ullara göre belirleyip açıklamaktadır. Ancak bu uygulama, genellikle Türk Lirası'nın a ırı de erlenmesi ile sonuçlanmaktadır.

Bu ise ithal ikamesi politikalarına ters dü mekte, ithal malları ucuzladıkça, yerli mallar daha da pahalıla maktadır. 1980 yılından itibaren, döviz kurunun belirlenmesi döviz piyasasına bırakılmaktadır ve hemen ardından Türk Lirası devalüe edilmektedir.

1982 yılının sonundan itibaren, ticari bankaların yabancı para tutmaları serbest hale getirilmektedir. Burada amaç; yurt dı ından döviz giri ini kolayla tırmak ve bankacılık sistemine girmesini sa layarak sermaye çıkısının engellenmesidir. Döviz Kuru Rejimi ile ilgili 1984 tarihinde, serbestle me adına büyük adımlar atılmaktadır. Döviz kuru rejimi ile ilgili olarak söz konusu yeni uygulamalar a a ıdaki gibi olmaktadır (TCMB: 11-12). Türk Lirası, madeni para veya di er ödeme ekilleri ile yapılan ithalat faaliyetleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmaktadır. Bankaların TCMB'nin ilan etti i sınırlarda kalmak artı ile kendi döviz kuru oranlarını belirlemeleri serbest hale getirilmektedir.

3.2.1.2 Faiz Oranları Üzerindeki Kısıtlamaların Kaldırılması

24 Ocak 1980'den itibaren, mevduat ve kredi faiz oranları üzerindeki tavan uygulamasına son verilmektedir. Faiz oranları kısıtlamalarının ba lıca amacı; tasarrufların finansal sisteme çekilmesi ile finansal derinle menin ve böylece finansal piyasalarda rekabetin artmasıdır. Nitekim Mckinnon ve Shaw'un, pozitif reel faiz oranından bekledikleri de fonların finansal sektöre aktarılarak yatırım faaliyetlerinde kullanılması ve böylece ekonomik büyümenin üretim artı ı ile sa lanmasıdır. Bu bakımdan, 1980 yılından sonra, faiz oranları ile ilgili alınan kararlar, McKinnon ve Shaw hipotezine dayanmaktadır.

3.2.1.3 1982 Yılı Finansal Piyasalarda Kriz

1980'li yıllardan sonra, finansal sistem mali sistemdeki serbestle meyle geni lemektedir. Bankalar gibi aracı kurumların faaliyetleri artmaktadır. Globalle menin etkisiyle, bankacılık sektöründe kriz olgusunun mali sistemi tehdit eden bir unsur olarak ortaya çıktı ı gözlemlenmektedir. Türk bankacılık sektörünün, devlet kısıtlamalarının azaltılması ya da kaldırılması politikalarındaki aksamalar, politikaların amacını tartı malı duruma getirmektedir. Bu politikaların yanlı ya da eksik uygulanması ya anan krizlerin nedeni olmaktadır (Erdo an, 2002: 124-125).

1980'den sonra alınan kararlarla, serbestleşme bankacılık sektöründeki rekabeti arttırmaktadır. Sektördeki pay aynı kalmasına rağmen, banka başına düşen pay azalmaktadır. Bu dönemde, bankalar tarafından ihraç edilen mevduat sertifikaları, bankerlik kuruluşları tarafından “geri alım sözleşmesi” (repo) ile değerlendirilmektedir. Bankalar, fon fazlası olanlarla, fon talep edenler arasında aracılık etmektedir. Bankerler ise, bunun yerine bankalarla fon piyasaları arasında aracılık yapmaktadır. Bu dönemde banker şirketlerin kurulması basit olmakta ve belli bir sistemin kurulmaması ve yasal altyapının oluşturulmaması nedeniyle izlenmesi zor olmaktadır (Erdoğan, 2002: 125).

Bankerler arasında ortaya çıkan faiz yükseltmeleri, borç alınan paraların faizinin ödenmesi için, daha yüksek faiz ile borçlanılmak zorunda bırakılmaktadır. Bu sistem bu şekilde sürdürülememektedir. 1982 yılında bu olay, “Bankerler Krizi” adı altında isimlendirilmektedir. Bu dönemde, serbest faiz politikasının ve banker iflaslarının sonucunda, çok sayıda bankanın mali durumunda sıkıntılar yaşanmaktadır (Erdoğan, 2002: 125).

1980 yılında enflasyon %20 oranında artmaktadır. Enflasyon %63'lere ulaşmaktadır. 1982 yılında reel GSMH büyüme oranı negatif % 3,1'dir (Akınar, 2009: 1). 1982 yılında cari açığın GSMH'ya oranı % 1,5'dur. 1982 yılında dış borç stoku 17,8 Milyar Dolardır (Akdi, 2000).

3.2.1.4 1984 – 1987 Yılları Arasında Yaşanan Gelişmeler

1980 yılından, 1985 yılına kadar olan süreçte, tam olarak serbestleşme meyden finansal piyasalar 1985 yılının ardından alınan bir dizi kararla önceki durumundan daha liberale olmaktadır. Türk finansal piyasasında, çoğu benzer ekonomilerde olduğu gibi, bankacılık sektörü hâkimdir ve sektörle ilgili düzenlemeler bir hayli önem taşımaktadır. Kabul edilen Bankacılık Kanunu ile, daha çok bankacılık sektörünün yapısal problemlerinin giderilmesine yönelik olarak, sektörün ihtiyatlı bir düzenleme ve denetim sistemine kavuşturulması için gerekli hukuki altyapının oluşturulması amaçlanmaktadır. Bu durumda bankalardan; birincisi standart bir muhasebe sistemine sahip olmaları istenmekte, ikincisi ise yasal yükümlülükleri ile finansal yapılarını

denetlemek üzere yetkilendirilmi Yeminli Banka Denetçileri bulundurmaları zorunlu hale getirilmektedir.

24 Ocak Kararları ile 1980'li yılların sonlarında ekonomik göstergelerde ya anan olumsuz geli meler arasındaki ili ki unlardan kaynaklanmaktadır (Boratav, 2002: 4).

- 1- 1980-1983 döneminde reel ücretlerde ve tarım ürünlerindeki destekleme alımlarında ve sübvansiyonlarında önemli azalmalar meydana gelmektedir.
- 2- Mali disiplin sa lanmadan ve enflasyon kontrol altına alınmadan finansal piyasaların libere edilmektedir. Faiz oranları üzerindeki kontrollerin kalkması ve kamu açıklarını TCMB'nin finanse etmesi yerine yapılan de i iklik ile kamunun do rudan kıymetli kâ it ihracına ba laması, kamu finansman maliyetini arttırmaktadır.

1984 yılında reel GSMH büyüme oranı negatif % 7,1'tir. 1985 yılında ise, %4,3'tür. 1984 yılında dı borç 20 milyar dolardır. 1987 yılında büyüme hızı % 9,8. 1987 yılında Türkiye'nin ihracatı 10 milyar dolar, ithalatı ise 14 milyar dolar olarak gerçekleşmekte ve dı ticaret aç ı 4 milyar dolara ula maktadır (Akpınar, 2009: 1).

3.2.1.5 1988 Yılında Türk Finansal Sisteminde Meydana Gelen Kriz ve Etkileri

1988 yılına gelindi inde enflasyon oranındaki artı , yükselen iç borç stokunun yanında dı borçların vadelerinin kısalması olumsuzlar yaratmaktadır bazı önlemler alınmaktadır. Söz konusu önlemler ana hatları ile a a ıdaki gibidir (Kazgan, 2004: 146).

- a) Ticari bankaların mevduat munzam kar ılıkları vadesiz ve kısa vadeli mevduat faizleri yükseltilmektedir.
- b) Döviz ve dı ticaret düzenine ili kin çe itli önlemler alınmaktadır.
- c) Türk vergi sisteminde, a ırlıklı paya sahip olan dolaylı vergi oranlarının, biraz daha arttırılması yoluyla iç talebin kısılması yoluna gidilmektedir.

1988 yılında reel GSMH büyüme hızı %1,5 olarak gerçekleşmektedir. 1988 yılında Türkiye'nin dış ticaretine bakıldığında; ihracatın 11,6 milyar dolar, ithalatın ise 14,3 milyar dolar düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir (Akpınar, 2009: 1).

3.2.2 Finansal Liberalizasyonda İkinci Dönem: 32 Sayılı Karar

Türkiye'de finansal serbestleşme sürecinde atılan en önemli adımlardan biri 32 Sayılı Karar ile getirilen yeniliklerdir. Sermaye hesaplarının serbestleşmesi, ekonomik ve finansal serbestleşme ile uyumlu bir uygulamadır ve bir bakıma finansal serbestleşmenin getirdiği doğal bir sonuç olmaktadır. 1980 yılında başlayan sermaye hesaplarındaki reform hareketleri 1989 yılında tamamlanmaktadır. Tam liberalizasyon, 1989 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile gerçekleştirilmektedir, 24 Ocak 1980 yılından sonra başlayan liberalizasyon hareketinin devamı olması özelliğini taşımaktadır. Diğer yandan, sermaye hesaplarının liberalizasyonunun örtülü amacı, özel kesimi dışılamadan bütçe açıklarının finansmanına yardımcı olmasıdır (Akyüz, 2003: 5).

Türkiye'nin ekonomi tarihinde önemli bir yeri olan ve geçmiş yıllara göre oldukça farklı uygulamalar getiren 32 Sayılı Karar ile liberalizasyonu adına önemli bir adım atılmaktadır. 32 Sayılı Karar, ana hatları ile aşağıdaki gibi özetlenebilmektedir (Akyüz, 2003: 32-35).

- Türkiye'de yerleşiklerin;

a) Bankalardan ve özel finans kurumlarından sınırsız miktarda döviz satın almaları ve saklayabilmeleri,

b) Bankalar ve özel finans kurumları aracılığı ile yabancı borsalara kota edilmiş hisse senetleri ile TCMB tarafından alınıp satılan dövizler üzerine düzenlenmiş hazine ve devlet tahvillerini alıp satabilmeleri ve bedellerini yurtdışına transfer edebilmeleri,

c) Yurtdışında menkul kıymet basmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları,

d) Yurt dışından menkul kıymet getirmeleri ve yine yurt dışına menkul kıymet çıkartmaları,

e) Yine yurt dışında irtibat büroları, temsilcilikler ve benzerlerini açmaları serbest hale getirilmektedir.

- Türkiye’de yerle ik olmayan ki ilerin;

a) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’na kayıtlı hisse senetlerini satın almaları veya satmaları,

b) Türk Lirası üzerine mevduat hesabı açabilmeleri ve söz konusu hesaba tahakkuk eden faiz ve anaparayı Türk Lirası veya döviz üzerinden yurt dışına transferi serbestleştirilmekte,

c) Hiçbir sınırlama olmaksızın yabancı para ve Türk Lirası’nın satın alınması ve yurt dışına transferi mümkün hale getirilmektedir.

32 Sayılı Karar ile birlikte ekonomideki bu önemli dönüşüm dövizde ulaşabilmeyi serbest hale getirince, bu defa para ikamesi hızlanmaktadır. Türk Lirası’nın güven kaybettiği dönemlerde, diğer yabancı paralara olan talep artmış, döviz ikamesini azaltmak amacıyla hükümet faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmaktadır. Bu durumda yükselen yalnızca nominal faiz oranları değildir, fiyat artışlarından kaynaklanan kayıpları da telafi etmek üzere reel faiz oranları da yüksek tutulmaktadır. Reel faizlerin yükselmemesi halinde, bu kez sermaye çıkışıyla birlikte döviz fiyatının artması ve para arzındaki daralma, faizlerin daha yükseklere tırmanmasını mümkün kılmaktadır (Kazgan, 2003: 207).

32 Sayılı Karar, bankacılık sektörünü de etkilemekte ve finansal kurumların banka bankalar olmak üzere geleneksel aracılık görevlerini yerine getirememesine neden olmaktadır. Finansal serbestleşme ile birlikte 1989 yılı, bankaların kamu sektörünü fonlamaya yoğun olarak başladıkları dönemi başlatmaktadır (Altay, 2003: 51).

1984-1990 yılları arasında dış borç geri ödemeleri yoğunlaşmaktadır (Altunolu, 2002: 16). Faiz oranlarının artması kısa vadeli sermaye akımını hızlandırmakta ve 1990 yılında yüksek seviyeye ulaşmaktadır. 1990 ve izleyen 1991, 1994 ve 1998, 1999'da krizler yaşanmaktadır (Kazgan, 2003: 278).

1991 yılından 1994 yılı ekonomik krizine kadar, faiz oranları yeniden serbest piyasada belirlenmiştir. Sonuçta faiz oranlarının tam bir liberalizasyonu sürecine girdiği söylenememekte, bunun yerine 1980 – 1994 yılları arası için daha fazla libere olunan süreç ile daha az libere olunan süreç ifadeleri kullanılmaktadır (Yülek, 1997: 12).

32 sayılı kararın ardından gelen dolaylı yabancı sermayenin finansal piyasalarda meydana getirdiği hareketlilik gelen dövizin sıcak para olarak adlandırılmasına neden olmaktadır. Yapılan bir devalüasyonla, Türkiye'ye gelen bu sıcak para yatırım oranlarını azaltmakta, tüketim artışlarını beslemekte ve böylelikle yurt içi tasarruf birikimlerinin azalmasına neden olmaktadır (Boratav, 2000: 154). Sonuçta, sermaye hesapları üzerindeki kontrollerin kalkması beklendiği gibi, yatırımları besleyecek şekilde toplam tasarruf artışını sağlamamaktadır.

3.2.2.1 1994 Ekonomik Krizi

1990'lı yıllarda uygulanan politikalar, Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanmasını, ihracatı kısıtlarken ithalatı kolaylaştırmaktadır. Bu durum, 1993 yılında dış ticaret açığının artmasına sebep olmaktadır. Artan bütçe açıkları ve yüksek fiyatlar dış dengeye zarar vermektedir (Yıldırım, 1996: 85).

1994 yılına gelindiğinde, yüksek kamu açıklarına rağmen faizlerin düşük tutulması sonucu, devlet tahvillerine olan talep düşmektedir. Piyasadaki fazla nakit para döviz piyasasına dönüşmektedir ve bu durum kurlarda baskıya neden olmaktadır. Bu gelişmeler sonucunda TCMB'nin döviz rezervleri azalmaktadır. Bu ekonomik artlar dış borçlanmaya elverişli olmamaktadır. Bu durumda da, Hazine açıkları Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmaya çalışılmaktadır. Döviz rezerv kaybı giderek yükselmektedir ve Merkez Bankası için istikrarı tek başına sürdürmeye çalışmak yeterli olmamaktadır. 1994 yılında, Türkiye finansal krizle mücadele etmeye başlamaktadır (Erdoğan, 2002: 129).

1994 bankacılık ve finans krizi, TCMB'nin yeterli rezervi olmaması nedeniyle, tüm bankacılık sektörünü ve ekonomiyi etkilemektedir (Erdoğan, 2002: 129). Bankacılık sektörünün bu krizden etkilenmesinin nedeni, 1989-1993 döneminde izlenen düşük döviz kuru ve yüksek faiz politikalarının sona ermesi ile kar oranlarının düşmesidir (Aydın, 2000: 410). Bu ekonomik istikrarsızlıklardan dolayı, riskin artması bankacılık sektörünün etkinliğini azaltmaktadır. Bankalara olan güven azalmakta, bankacılık sistemi küçülmekte ve öz kaynaklar azalmaktadır. Bu süreçte yaşanan sıkıntılar ve olumsuzluklar nedeniyle, sağlıklı bir yapılanma gerçekleşmemektedir. Mali bünye sorunları daha da büyümektedir (Erdoğan, 2002: 130).

1994 yılında büyüme hızı negatif % 6,1 olarak görülmektedir (Öztürk, 2005). 1994 yılı toplam net sermaye çıkışı 4,2 milyar dolar olmaktadır. Faiz hadleri hazine bonolarında yüzde 400'ü olmaktadır (Akpınar, 2009). 1994 yılı cari işlemler açığı GSMH'ya oranı % 2 olmaktadır. M2 para arzı uluslararası rezervlere oranı 1994 öncesi %5 seviyesinde iken oran 1994'de %19'a yükselmektedir (Yılmaz, 2005: 61).

3.2.2.2 1998 Yılı Krizi

1998 yılında Asya ekonomilerinde meydana gelen kriz, Çin, Japonya ve Rusya gibi dünya ekonomisinde büyük yeri olan ülkeleri etkilemektedir. Ülkedeki uzak doğu sermayeli şirketler Türkiye'yi terk etmeye başlamışlardır. Aynı yılın sonlarına doğru Rusya'daki ekonomik bunalımın yerel bir krize dönüşmesiyle, Türkiye en önemli ihracat ve turizm yaptığı ülkeleri kaybetmekte, bavlul ticareti azalmakta ve ülkenin cari gelirlerinde gözle görülür bir düşüş meydana gelmektedir (Celasun, 2001: 9).

1998 yılı krizi ilk etkisini Türkiye'de MKB'de göstermekte ve hisse senetlerinin piyasa değeri bir önceki yıla göre yarı yarıya düşmektedir. Bunun dışında hükümet bazı önlemler almaktadır. Ancak krizin ardından yaşanan belirsizlik, tüketim harcamalarının daha da azalmasına neden olarak, ekonomik büyüme hızında düşüş yaşanmasına neden olmaktadır (Güloğlu, 2011).

1998 yılında cari işlemler açığı GSMH'ya oranı % 0,96. Büyüme hızı % 3,9. 1998 yılında krizden etkilenen Türkiye'de yabancı yatırımcı kaçışı olmakta ve yaklaşık

iki ayda 6 milyar dolarlık sermaye çıkımı ı ya anmaktadır. Döviz rezervleri 15 milyar dolar azalmaktadır (Çayırılı, 2012: 1).

3.2.2.3 2001 Yılı Krizi

2000 yılının son çeyre inde kamu otoritelerinin istikrar programını tamamlamada isteksiz olmaları ve IMF'nin kredinin üçüncü dilimin kullanımını engellemesi, cari açının çok daha kötüleşmesine neden olmaktadır. Bu durum, yabancı yatırımcılar üzerinde negatif etki yapmış ve önlem olarak faizin yükseltilmesi ters etki meydana getirmektedir. Kısa vadede kendisini kamu kâıtları finanse eden bazı bankaların finansal yapılarının bozulmasına neden olmaktadır. Bu gelişmeler finansal sektörün tamamında bir güven kaybına neden olmaktadır. 2000 yılı finansal krizinin temelinde yatan sebeplerin başında, bankacılık sektörünün uzun zamandır asli görevinden uzaklaşması ve kamu açıklarını finanse eden bir yapı içerisine girmesi gelmektedir. Uygulanan istikrar programı sonucu, kamunun piyasadaki miktarı azalmış ve daha düşük faiz ile borçlanmaya başlaması ile bankaların gelirleri önemli kayıplara uğramaktadır (Akyüz, 2003: 15-19).

Türkiye'nin dış borç stoku, bir kriz yılı olan 2001 sonunda 113,6 milyar dolar tutarında olmaktadır (Öztürk, 2005: 1). İç borç stoku da 122 milyar TL tutarında olmaktadır. 2001 yılında iç borç stokunun GSMH'ye oranı % 69'dur. 2011 yılında vadeli faiz oranı % 3,5'dur (Yiğitlioğlu, 2005: 7). 2001 yılında büyüme oranı negatif % 9,4 (Atamtürk, 2007: 85).

3.2.2.4 2008 Yılı Krizi

ABD'de mortgage piyasasında ortaya çıkan kredi krizi, önce finans piyasalarını sonra da mali piyasaları etkisi altına alarak küresel ekonominin tamamına yayılmaktadır. Kriz her ne kadar başlangıçta bir mortgage krizi olarak ortaya çıksa da, takip eden süreçte bir likidite krizine dönüşmektedir, başta ABD olmak üzere dünyanın birçok gelişmiş ekonomisinde, başta bankacılık sistemi olmak üzere birçok büyük firma büyük zararlar etmiş ve faaliyetlerine son vermektedirler, çalışanları da işsiz kalmaktadırlar. (Kobal, 2009: 1)

Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu finansal krizlerden kurtulabilmek için uygulanmış olan 24 Ocak, 5 Nisan 1999 ve Kasım 2001 ekonomik krizlerindeki programları ekonomide bir takım iyileşmeler sağlamakla birlikte, ekonominin içinde bulunduğu finansal ve yapısal sorunların kısa vadeli politikalarla çözümlenemeyeceğini ortaya koymaktadır (Sevi, 2008). 1980'den itibaren uygulamaya konulan istikrar programlarında belirtilen bazı hedeflere ulaşılamadığı ortaya çıkmaktadır. Bu hedeflerin başında, finansal krize neden olan kamu kesimi finansman açıklarının azaltılması ve daha adil bir gelir dağılımının sağlanması gelmektedir. Globalleşen finansal piyasalar, sisteme eklenen yeni finansal araç ve ürünler, kur dalgalanmaları ve yasal düzenlemeler gibi elde olmayan etkileyici faktörler riskin gerçek boyutlarının belirlenmesi ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır (Arslan, 2006: 6).

2008 yılının son çeyreinde % 0,9 oranında büyüme yaşanmaktadır. Türkiye ekonomisi % 7,0 oranında küçülmektedir. Cari işlemler açığının GSMH'ya oranı negatif % 5,70'dir (Ertunç, 2010: 2-5).

3.3 Finansal serbestleşme Sonrası Finansal Piyasada Meydana Gelen Gelişmeler

Son yıllarda sıklıkla rastlanan ekonomik krizlerin sorumlusu olarak, özellikle gelişmekte olan ekonomiler için, kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri gösterilmektedir. Neredeyse, bütün dünyada finansal piyasaların daha açılması nedeniyle, daha muhafazakâr ödemeler dengesine ve iyi yönetilen bankalara daha fazla dikkat göstermek gerekmektedir (Dornbusch, 1999: 57).

Yeterli düzenleme ve denetleme sistemi oluşturulmadan, finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin kalkması ile riskli pozisyon alma eğilimi artan ve bundan zarar gören bankacılık sistemi, krizleri besleyen ve krizlerden de en çok zarar gören sektörlerden biri olmaktadır. Bu şekilde finansal serbestleşme finansal piyasalarda daha derin krizlere neden olmaktadır. Bankalar riskli pozisyon aldıkça; hem ters seçim hem de ahlaki çöküntü finansal piyasaya, zararların kamulaştırılması ile kamuya ve dolayısıyla tüm topluma maliyeti yüksek olan ekonomik sorunları getirmektedir. Türkiye'de ekonomik krizlerin atlatılması amacıyla finansal piyasalar üzerindeki

müdahaleler arttırılmakta, böylece reform çalı malarında geriye dönü ler ya anmaktadır.

Finansal serbestle me sonrası reel faizlerin yükselmesi ile ba layıp, büyüme hızının ve nihayet refahın artması ile sonuçlanan süreçte finansal derinle menin de bu sürece e lik etmesi gerekmektedir (Sevi , 2008). Reformların ba latılması ile birlikte yüksek reel faizlerin yatırımların artmasına hizmet edebilmeleri ancak iyi i leyen finansal kurumlar ve ekonomik çevre ile mümkündür. Finansal kurumların yeterli geli meyi göstermeleri yeterli finansal derinli in yakalanmı olmasını da beraberinde getirmektedir, bu nedenle finansal derinlik, bir ülkenin finansal piyasasının durumunu göstermesi açısından önemli bir konudur. McKinnon ve Shaw da, finansal serbestle me ile ilgili yakla ımlarında finansal baskının yanı sıra finansal derinlik kavramını da kullanmakta ve önem vermektedirler.

3.4 Finansal Geli me ve Ekonomik Büyüme

Finansal geli me ve ekonomik büyüme arasındaki teorik ili kiler, finansal araçlar tarafından sa lanan hizmetleri vurgulamakta ve bunların yenilik ve büyüme için gereklili ini savunmu olan Joseph Schumpeter'in çalı malarında yer almaktadır. Schumpeter, finansal aracı rollerindeki bankaların, teknolojik yenili i kolayla tırdı nı belirtmektedir. Bankalar tasarrufları bir araya getirmekte, yatırım projelerini de erlendirmekte, yöneticileri denetlemekte ve firmalar hakkındaki detaylı bilgileri daha dü ük maliyetle elde edebilmektedir. Finansal araçlar kaynakları daha verimli alanlara yönlendirerek, ekonomik sistem içerisinde çok önemli bir rol üstlenmektedirler (Capasso, 2004: 268). Schumpeterci görü e göre, finansal araçların geli imi, büyümeyi do rudan etkileyen, teknik de i imi ve verimlilik büyümesini olumlu yönde etkilemektedir (Bloch ve Tang, 2003: 243).

Bu ba lamda, son dönemlerde teorik geli meler Ronald McKinnon, Edward Shaw ve onların taraftarları tarafından gerçekleştirilmektedir. McKinnon-Shaw, finansal sistemdeki geli meler üzerine olan hükümet müdahalelerinin etkilerini incelemektedir. Temel önermeleri; devletin, azami faiz oranları, yüksek rezerv gereklili i, do rudan kredi programları gibi bankacılık sistemine getirdi i kısıtlamaların, finansal sektörün

gelişimini olumsuz yönde etkilediği ve sonuç olarak ekonomik büyümeyi azaltmıştır. Bununla birlikte, içsel büyüme yazını, finansal araçlar tarafından sağlanan risk paylaşımı ve likidite tedariki gibi hizmetleri modelleyerek, benzer sonuçlara ulaşmaktadır. Bu yazın, finansal aracılığın durgun durum büyümeye olumlu etkileri olduğunu ve hükümetin finansal sisteme müdahale etmesinin de, büyüme oranını negatif etkilediğini göstermektedir (Ghali, 1999: 310).

3.4.1.Finansal Gelişim ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Teorik İlişki

Finansal gelişim ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü konusunda, Hugh T. Patrick tarafından ortaya konulan, arz öncüllü ve talep takipli hipotezler önemli bir yere sahip bulunmaktadır (Atamtürk, 2005: 100). “Arz öncüllü hipotezin iki önemli fonksiyonu vardır: Kaynakların geleneksel (büyümeyen) sektörlerden, modern sektörlerle transferi ve modern sektörlerdeki girişimsel cevapları hızlandırmak ve teşvik etmektir” (Patrick, 1966: 175). Bu bağlamda, arz öncüllü araştırmalar, Neo-Klasik iktisat yaklaşımına uygun şekilde liberal hale gelmekte, finansal piyasaların bir yandan tasarrufları teşvik etmek, diğer yandan tasarrufların etkin bir şekilde tahsisini sağlayarak, ekonomik büyüme üzerinde hızlandırıcı etkisi olduğu görülmektedir (Onur, 2005: 138). Talep takipli durumda ise, reel sektördeki gelişmeler talebi ortaya çıkarmakta, talebin karılanması için finansal kurumlar ve araçlar aracı olmaktadır. Talep takipli yaklaşım, finansın büyüme sürecinde temel olarak pasif bir unsur olduğunu ima etmektedir (Patrick, 1966: 175). Bu görüş, Robinson’un düğünceleleriyle paralellik taşımaktadır.

Patrick’in bu iki çatı an hipotezi dışında olduğu bir diğer hipotez ise “gelişim safhası hipotezi”dir. Bu hipoteze göre, ekonomik büyümenin erken safhalarında, finansal gelişim reel sermaye birikimine yol açmaktadır. Yenilikler ve yeni finansal hizmetlerin gelişmesi, yatırımcılara ve tasarruf sahibi olan birimlere yeni olanaklar sağlamak ve kendi kendini sürdüren büyümeye yol açmaktadır. Finansal ve ekonomik gelişim ilerledikçe, finansal gelişimin arz öncüllüündeki özelliği azalmakta ve sonunda talep takipli durum baskın hale gelmektedir (Calderon ve Liu, 2003: 322).

Son yıllarda içsel büyüme modelleri, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi göstermek üzere yapılan çalışmalarda sıkça kullanılmaktadır (Berthelemy ve Varoudakis, 1996: 300). 1980'li yılların ikinci yarısından sonra, özellikle Paul Romer, Robert Lucas ve Robert Barro'nun öncü çalışmalarıyla hızlı gelişme gösteren içsel büyüme yazını, finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine önemli katkılar sağlamaktadır. Bu modeller finansal gelişmenin, uzun dönem büyüme oranını belirleyen bazı faktörler arasında sayılması açısından, önemli bir zemin teşkil etmektedir. Basit bir içsel büyüme modeline göre, finansal gelişme ekonomik büyümeyi üç şekilde etkileyebilmektedir (Tsuru, 2000: 7).

$$g = A\Phi s - \delta \quad (3.1)$$

g: dura an durum büyüme oranı

Φ : finansal sistemin etkinliği

A: sermayenin verimlilik oranı

s: tasarruf oranı

δ : amortisman payı

Yukarıda belirtilen değişkenlerin, içsel büyüme modeli dâhilinde, ekonomik büyüme üzerine olan etkileri aşağıdaki şekilde özetlenebilmektedir.

- İlk olarak finansal gelişme, sermayenin verimlilik oranını (A) arttırarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Etkin bir finansal sistem, fonları marjinal sermaye ürünü en yüksek olan projelere tahsis etmekte ve kaynak dağılımını etkinleştirir. Sermayenin etkin dağılımı sermayenin verimliliğini, dolayısıyla ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkileyebilmektedir. Finansal gelişmenin sermayenin verimliliğini arttırmasıyla ilgili olarak, Greenwood ve Jovanoviç'in (1990: 1079-1081) modeli anlatılmaktadır. Modelde, biri az getirili ve risksiz, diğeri yüksek getirili ve riskli iki çeşit üretim teknolojisi bulunmaktadır. Riskli teknoloji, toplulaştırılmı ve projeye özgü risklerden etkilenmektedir. Finansal araçlar gözetleme, bilgi edinme ve risk dağıtımına gibi fonksiyonlarıyla projeye özgü riskleri neredeyse tamamıyla engellenebilmektedir. Bu şekilde, finansal araçlar kaynakları en yüksek getiriyi

sa layacak ekilde da itarak, sermayenin verimlili ini arttırmaktadırlar (Tsuru, 2000: 7).

- En karlı projenin seçilmesi için di er alternatif projeler gözlemlenecek, bu da belli bir maliyet gerektirmektedir. Finansal aracılık sürecinde bu maliyetlerin () azalması, daha çok tasarrufun yatırıma aktarılmasını sa layacak ve ekonomik büyüme artacaktır.
- Finansal geli me, tasarruf oranını (s) arttırarak ekonomik büyümeye katkı sa lamaktadır (Tsuru, 2000: 7).

ktisatçılar, finansal geli me ve ekonomik büyüme arasında pek çok ülke verilerini ele alarak çe itli çalı malar yapmaktadır. Finansal geli me olgusunu ekonomik büyüme ile ili kilendirebilmek amacıyla farklı de i kenler tespit etmekte ve bu de i kenler arasındaki ili kiyi ekonometrik tahmin yöntemleriyle ortaya koymaktadır. Finansal geli me ve büyüme arasındaki ili kiyi analiz eden çalı malar incelendi inde büyümeyi hesap etmek için bazı çalı malarda gayri safi milli hâsıla, bazı çalı malarda ise gayri safi yurt içi hâsıla rakamları kullanıldı ı görülmektedir. Ayrıca, finansal açıklık ve liberalizasyon göstergeleri olan sermaye hareketleri gibi de i kenler analize dâhil edilmektedir. Yapılan ampirik çalı malarda veri setlerinin ve kullanılan yöntemlerin birbirinden farklı olması nedeniyle ortak bir sonuca ula mak mümkün olmamaktadır.

Tablo 3.1: İlgili Literatürdeki Çalışmalar

Çalışmayı Yapan ve Çalışma Yılı	Ele Alınan Dönem ve Ülke-Bölge Sayısı	Kullanılan Yöntem	Çalışmanın Sonucu
Mc Kinnon-Shaw, 1973	1961-1972, Az gelişmiş 10 Asya ülkesi	En küçük kareler Yöntemi	Ekonomik büyüme ve yurtdışı tasarruf üzerinde, reel faiz oranının pozitif etkisi vardır.
Kapur, 1976	1967-1972, Gelişmekte olan 67 ülke	Zaman Serileri ve Cross Section Yöntemi	Faizlerin depozito oranının artması, ekonomik büyümenin hızlanması sonucunu vermektedir.
Galbis, 1977	1967-1972, Gelişmekte olan 67 ülke	Zaman Serileri ve Cross Section Yöntemi	Finansal liberalizasyon yüksek verimliliğe yol açmaktadır.
Wi-Inbergen, 1983	1967-1972, Gelişmekte olan 67 ülke	Zaman Serileri ve Cross Section Yöntemi	Yatırım verimliliği düşmektedir.
Fry, 1988	1967-1972, Gelişmekte olan 67 ülke	Zaman Serileri ve Cross Section Yöntemi	Finansal liberalizasyon ile yatırım verimliliği artmaktadır.
Ben-David, 1993, 1996	1945 sonrası, 38 ülke	Difference-indifferences Tahmini	Serbestleşme sonrası yakınsama hızlanmaktadır.
Hendry-Doornik, 1994	1980- 1993, Türkiye	Dinamik En Küçük Kareler Yöntemi ve Johansen E - Bütünleşme Testi	Yüksek reel faiz oranları para talebini artırır ve yüksek yatırım seviyesine yol açmaktadır.

Levine, 1996	1986-1995, 1975-1995, 21 OECD ülkesi, 74 OECD'den olmayan ülke	Çok de i kenli kalibrasyon yöntemi (KALIB)	OECD ülkelerinde, finansal derinlik ve sermaye hesabı liberalizasyonu arasında çok yo un pozitif ili ki vardır.
Johnson, 1996	1995, Avrupa Birli i Üyeleri ve Türkiye	Cross Section Yöntemi	Serbestle meyle, Türkiye'nin refahı artmaktadır.
Feldstein, 1996	1975-1995, 90 Geli en ülke ve 4 Bölge, Afrika, Asya, Latin Amerika, Orta Do u	En Küçük Kareler Yöntemi	Yurtiçi yatırım ve tasarruf arasında, yüksek korelasyonun e imli katsayısı vardır.
Bayoumi, 1998	1970-1998, Geli mi 14, geli mekte olan 36 ülke	Anlamlılık Testi	Serbestle me büyüme yi arttırmaktadır.
Harvey, 2000	1980-1997, 31 ülke	Anlamlılık Testi	Serbestle menin artması reel büyüme yi arttırmaktadır.
Harvey, 2000	1976-1996, Tayland	En Çok Olabilirlik Yöntemi	Kazanç e itsizli i, toplam e itsizli e katkıda bulunmaktadır.
Bandiera, Caprio, Honohan ve Schiantarelli, 2000	1970-1994, Türkiye, Korea, Malaysia, Chile, Ghana, Mexico ve Zimbabve	Anlamlılık Testi	Yatırımlar üzerinde reel faiz oranlarının pozitif etkisi vardır.
Hansen, 2000	1960-2000, iki farklı grup; açık ekonomisi olan ülkeler, kapalı ekonomisi olan ülkeler	Standart Büyüme Regresyonu E ikli i	Açık ülke gruplarıyla, sermaye birikimi ve büyüme arasında kuvvetli bir ba vardır.

Kim-Singal, 2000	1980-1990, Yunanistan	Rolling Sample	Serbestle me verimlili i arttırmaktadır.
Maddison, 2001	1950-1998, 115 ülke	Kernel Sıklık Tahmincileri	Serbestle me, milli hasılayı arttırmaktadır.
Clarke, 2002	1960-2000, Çin, Kore, Rusya, İngiltere	Anlamlılık testi	Serbestle meyle e itsizlik artmaktadır.
Quinn, 2002	1980-2002, Do u Asya ülkeleri	En Küçük Kareler Yöntemi- ki A amalı En Küçük Kareler Yöntemi	Sermaye hesabı liberalizasyonun de i imi, ki i ba ına dü en reel GDP büyümesinde pozitif etkili olmaktadır.
Schmukler, 2002	1980-1999, 33 ülke	CUSUM Yöntemi	Finansal liberalizasyon daha hızlı büyümeye yol açmaktadır.
Brown, 2003	1980-2002, 6 ülke	ki A amalı En Küçük Kareler Yöntemi, CUSUM Testi	Finansal liberalizasyon uzun dönemde daha hızlı büyümeye yol açmaktadır.
Kume, 2005	1987-2005, Brezilya, 26 Kırsal ve Kentsel Bölge	Anlamlılık testi	Kentsel alanlarda e itsizlik ve yoksulluk artar, kırsal alanlarda azalır.
Abiad-Mody, 2005	1980-1994, India-Jordan-Korea-Malaysia-Thailand	Tobin's Q Da ılımı	Q da ılımının panel regresyonları, liberalizasyon üzerinde katsayıları negatif bulmaktadır.

Abiad ve Mody, 2005	1973-1996, 35 ülke	Anlamlılık Testi	Finansal liberalizasyon daha fazla ekonomik büyüme ile bağlantılı olmaktadır.
Dooley, 2005	1980-2004, 21 ülke	Dooley Yöntemi	Liberalizasyon ve Kontrol Değişkenleri, nedensellik ilişkisinde anlamlı olmamaktadır.
Göktaş, 2005	1978-2004, Türkiye	Granger Nedensellik Testi	Büyüme oranı ile işsizlik oranı arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.
Bekaert, 2006	1973-2000, 26 ülke	Anlamlılık Testi	Portfolio riskinin oynaklığı arttıkça, finansal liberalizasyonla ilgili olduğunu göstermektedir.
Aslan ve Küçükaksoy, 2006	1970-2004, Türkiye	Granger Nedensellik Testi	Finansal gelişme ekonomik büyümenin nedenidir.
Bose, 2006	1986-1995, 11 ülke	Baskınlık Testi	Liberalizasyonun artmasından sonra, gelir seviyeleri artmaktadır.
Rajan and Zingales, 2007	1981-2004, Gelişen ve Gelişen Ülkeler	Dayanıklılık Testi	Finansal olarak bağımsız sanayilerin büyümesi üzerinde, finansal açıklığın pozitif etkileri bulunmaktadır.
Beck, 2007	1960-2005, 72 ülke	En Küçük Kareler Yöntemi	Finansal gelişim yoksullara daha fazla zarar vermekte ve gelir eşitsizliğini arttırmaktadır.

Solt, 2008	1970-2005, 79 ülke	Hansen J-testi	Serbest ticaretli in gelir e itsizli iyle pozitif ili kisi vardır.
Uysal, 2009	1960-2006	Granger Nedensellik Testi	De i kenler arasındaki ili ki enerji tüketiminden ekonomik büyümeye do ru gerçekleşmekte ve enerji tüketimi büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.
Okpara, 2010	1987-2009, Nijerya	Hata Düzeltme Mekanizması ve Johansen E - Bütünleme Testi	Döviz kuru belirleyicilerinin, uluslararası piyasa güçleri talebi ve arzı tarafından Nijerya ekonomisine zararı olmamaktadır.
Güne , 2013	1988-2009, Türkiye	Granger Nedensellik Testi	Finansal geli me ve büyüme arasında bir ili ki yoktur.

Kume'nin 2005 yılında yaptığı çalışmada, Brezilya Devletlerinin 1987'den 2005'e kadar olan mikro verileri kullanılarak, hane halkının gelir e itsizli i ve yoksulluk üzerinde uluslar arası ticaret ve ticari serbestle menin etkileri ile ilgili çalış ma yapılmaktadır. Devletin ithalat ve ihracatı ile tarifeler üzerinde veri kullanılmaktadır. Bu çalış ma, ülkeler içindeki ticaretin da ıtımsal etkilerini de erlendirmek için, hem ticari politika de i kenleri hem de uluslar arası ticaret akımı de i kenlerini göz önünde bulundurmaktadır. Klasik Heckscher-Ohlin Samuelson modeli (HOS) ile ücret e itsizlikleri tahmin edilmektedir. HOS model, yoksul ülkelerdeki ticari serbestle me, vasıfsız i gücü için göreceli talebinin yüksek oldu unu varsaymakta ve sırasıyla ücret e itsizli ini dü ürmekte ve yoksullu u azaltmaktadır.

Levine'nin 1996 yılında yaptığı çalış mada, Uluslar arası para fonunun yayınladı ı 'kambiyo rejimi ve kambiyo kısıtlamalarında kullanılan yıllık veriler sermaye hesabı liberalizasyonunda çalış ılmaktadır. Bu verilerin bir avantajı, ülkelere geni aralıklarla tutarlı ölçütler sa lamasıdır. 1996'ya kadar dezavantajı, sermayenin serbest hareketleri do rultusunda sadece ülkenin görü ünün en geni göstergesini

sa lamaktadır. 1996'dan önce göstergeler, sermaye akımının farklı çe itlerindeki kısıtlamalar ve sermayenin içeri ya da dı arı akımındaki kısıtlamalar arasında ayırım yapmamaktadır. Sonuçlar, açık sermaye hesabından yarar sa lamanın mümkün oldu u OECD ülkelerinin özelliklerini arttırmaktadır. Bu sonuçlar unu sa lamaktadır ki daha iyi kurumsal nitelikler oldu u zaman, sermaye hesabı liberalizasyonu finansal derinli i daha çok arttırmaktadır.

Maddison'un 2001 yılında yapımı oldu u çalı mada, iki veri tipi analiz edilmektedir. Bunlar; ki i ba ina dü en mutlak (artsız) GDP gözlemleri ve ki i ba ina dü en artlı ticaret GDP'dir. İlk durum, ki i ba ina dü en gelir gözlemleri her yıl ve her ekonomi için 115 ekonomi arasında GDP'nin ortalama seviyesi standartla tırılmaktadır. Yani bu, her gözlemeleme ortalama ki i ba ina dü en gelirin miktarı olarak ifade edilmektedir. Ticaret istatistiklerinin gösterdi i co rafi kırılma, yoksul ve zengin ülkelerin öncelikli olarak zengin ekonomilerle ticaret yaptı nı göstermektedir.

Ben David'in 1996 yılında yapımı oldu u çalı mada, 1945 sonrası 4 önemli ticari serbestle meye odaklanmaktadır. Gelir da ılımı üzerindeki ticari etkiler için, serbestle me öncesi ve sonrası, serbestle en ülkeler arasında yakınsama örneklerini kıyaslayan 'farklılıklardaki fark' yakla ımını kullanmaktadır. 'Farklılıklardaki fark' yakla ımı, 'tek fark' çalı malarının olası anlamlarının üstesinden gelmek için olu turulmaktadır. Deneysel sonuç, ticari serbestle me ve yakınsama arasında güçlü ba bulunmaktadır.

Kim-Singal'ın 2000 yılında yapımı oldu u çalı mada, sermaye piyasasında, açık piyasalara takiben daha az oto korelasyon görülmektedir ve verimlilik artmaktadır. Bu verimlili in artması sermayenin daha iyi bölü türülmesini takip etmektedir ve sermayenin üretkenli ini arttırmaktadır.

Quinn'nin 2002 yılında yapımı oldu u çalı mada, 58 ülkenin yatay kesitini kullanmaktadır. Sermaye kontrollerinin yo unlu unu bir gösterge olarak kullandı ı çalı masında, sermaye i lemleri hesabı liberalizasyonun büyümeyi destekledi ini belirterek pozitif etkile ime de inmektedir.

Abiad ve Mody (2005), dünya genelinde finansal serbestle me ile ilgili yaptıkları bir çalı mada 35 ülke ekonomisi için 'finansal serbestle me endeksi' adını verdikleri bir endex hesaplamaktadırlar. Finansal serbestle menin ne ölçüde ve hangi

dönemlerde sağlandı nı göstermektedir. Geli mi ülkeler, di er ülke gruplarına nazaran finansal serbestle meye çok daha erken dönemlerde ba lamaktadırlar.

Solt'un 2008 yılında yapımı oldu u çalı mada, 1970-2005 periyotlarını kapsayan 79 ülkeden gözlemlenen verilerdir. Kısa dönem hareketleri ve ölçüm hatalarını azaltmak sonuçları etkilemektedir. Toplam ekonomik serbestlik gelir e itsizli i ile pozitif ili kilidir. Serbest ticaretli in e itsizlikle pozitif ili kili olmasıdır.

Clarke'nin 2002 yılında yapımı oldu u çalı mada, yoksullu un ya am standartlarının de i imi açısından karı ık ili kiler a ması olan, son 20 yıldaki finansal liberalizasyonu deneyimleri gösterilmektedir. Ekonomik geni leme, sermaye akımının sınırlarının açılmasını, finansal piyasalara giri llerde engellerin kaldırılmasını ve faiz oranlarının serbestle mesini meydana getirmektedir. Yoksulun, zenginden daha fazla ödeme yaptı ı görülmektedir.

McKinnon-Shaw'un 1973 yılında yapımı oldu u çalı mada, analiz edilen az geli mi Asya ülkelerinde ekonomik büyüme ve yurtiçi tasarruf üzerinde, reel faiz oranının pozitif etkisi vardır. Para talebi varsayımları McKinnon'un tamamlayıcılık hipotezini desteklememektedir. Para, bu ülkelerdeki yurtiçi tasarrufların finansal kaynaklarında baskın olmaktadır.

Johnson'nın 1996 yılında yapımı oldu u çalı mada, ticari politika stratejileri ve Türkiye'deki tarımsal ticaret serbestle mesinin etkilerini incelemek açısından, teorik modeller geli tirilmektedir. Analizler çok politikalı ölçütleri göstermektedir. Politika araçları, refahın artması ve gelir da ılımının artması olarak tanımlanmaktadır. E yükseltile de i mektedir.

Hansen'in 2000 yılında yapımı oldu u çalı mada, yeni ekonometrik methodlar uygulamasıyla ticaret ve büyüme ba ı ara tırması yapılmaktadır. Büyüme üzerinde ticaretin do rusal olmayan etkisini yakalamak açısından Hansen tarafından standart büyüme regresyonu e ikli i testi uygulanır. Açık ülke gruplarıyla, sermaye birikimi ve büyüme arasında kuvvetli bir ba vardır.

Okpara'nın 2010 yılında yapımı oldu u çalı mada, ekonomik büyüme için finansal liberalizasyonun gerekli oldu u ortaya koyulmaktadır. Bu görü için Nijerya'ya odaklanılmaktadır. Ba ımlı de i ken olarak gayri safi yurtiçi hâsıla olan model üzerinde

çalı ılmaktadır. Sonuçlar, 5% anlamlılık seviyesinde, e -bütünle me e itlikler ve de i kenler arasında uzun dönem denge ili kisinin varlı ından ortaya çıkan e -bütünle me testinden elde edilmektedir. Finansal liberalizasyonu, hükümet denetimi kaldırılmı kredi faizin oranında, bankalardan ve kaynak fonlarından yatırımcıları geri tutmaktadır. Döviz kuru belirleyicilerinin, uluslar arası piyasa güçleri talebi ve arzı tarafından Nijerya ekonomisine zararı olmamaktadır.

Hendry-Doornik'in 1994 yılında yapımı oldu u çalı mada, yüksek reel faiz oranları para talebini arttırmakta ve yüksek yatırım seviyesine yol açmaktadır. Uzun dönem e itli inin katsayıları, para ve sermaye arasındaki tamamlayıcılık fikrini güçlü bir ekilde desteklemektedir. Türkiye'deki finansal liberalizasyonu politikalarının izlenmesi, finansal derinlikle ili kilendirilmektedir.

Kapur'un 1976 yılında yapımı oldu u çalı mada, faizlerin depozito oranının artması, banka kredilerin reel arzı ve reel para talebini arttırmaktadır, bu da ekonomik büyümenin hızlanması sonucunu vermektedir.

Galbis'in 1977 yılında yapımı oldu u çalı mada, finansal liberalizasyonu yüksek verimlili e yol açmaktadır.

Fry'in 1988 yılında yapımı oldu u çalı mada, finansal liberalizasyon ile yatırım verimlili inin artacağı na odaklanılmaktadır.

Wi-Jnbergen'in 1983 yılında olan çalı masında, vadeli mevduat ve serbest çalı an hisse senedi piyasaları arasındaki ikame, vadeli mevduat ve döviz arasındaki ikameden daha önemli oldu unu savunmaktadır. Yatırım verimlili inde, faiz oranları çarpıklarının etkilerini dü ünmemektedir. Bundan dolayı, yatırım verimlili inin aynı oldu unu dü ünülmektedir.

Bayoumi'nin 1998 yılında yapımı oldu u çalı mada, bireysel tasarruflar üzerinde finansal denetim kısıtlamaları en aza indirgemenin etkilerini incelenmektedir. Bu denetimin en aza indirilmesi varlıklar için tasarrufların duyarlılı ını arttırmaktadır. Yurtiçi finansal liberalizasyonu faiz oranlarının denetimindeki kısıtlamayı en aza indirgemeyi vurgulamaktadır.

Bandiera, Caprio, Honohan ve Schiantarelli, 2000 yılında yapımı oldukları çalı mada, liberalizasyonun etkilerine ulaşmak için, liberalizasyonu öncesi ve sonrası

pek çok makroekonomik de i ken analiz edilmektedir. liberalizasyonu hızlı büyüme ye yol açmaktadır çünkü finansal açıdan sıkıntılı firmalara kredi riski üstlenmesi için izin vermektedir.

Abiad-Mody'nin 2005 yılında yapmı oldu u çalı mada, finansal liberalizasyonun daha fazla ekonomik büyüme ile ba lantılı oldu u desteklenmektedir. Finansal liberalizasyonun, yüksek toplam yatırımlarla ba lantılı olmadı ını gösterilmektedir. Toplam yatırımları, özel ve kamu yatırımları olarak ayırmaktadır.

Feldstein ve Horioka'nın 1996 yılında yapmı oldu u çalı mada, finansal liberalizasyonu takip eden uluslar arası finansal piyasalarına ula ılabilirlik ve sermaye hareketlili inin seviyesi ölçülmektedir. Tasarruf yatırım regresyonunda yabancı yardımları içererek, tasarruf katsayısı üzerinde önemli pozitif etki yapmaktadır. Yurtiçi yatırım oranı ve yurtiçi brüt tasarruf oranı arasında dü ük korelasyonda yüksek sermaye hareketlili i ve yabancı fonlara ula ılmak yansıtılmaktadır. Dü ük sermaye hareketlili i ile ekonomi ve bu yüzden, yurtiçi yatırım ve tasarruf arasındaki yüksek korelasyonun azalan katsayısı vardır.

Brown'nın 2003 yılında yapmı oldu u çalı ma, kaynakların tanımı ve regresyon analizlerde kullanılan de i kenlerin yapısı göstermektedir. Yıllık veriler kullanılarak büyüme ve kriz modeli tahmin edilmektedir. Finansal liberalizasyonun ki i ba ına dü en GDP üzerinde do rudan pozitif etkisi vardır. Bu etki anlamlıdır. Finansal liberalizasyonu öncesi ve sonrası arasında büyümedeki de i iklikleri göstermektedir. Finansal liberalizasyonu uzun dönemde daha hızlı büyüme ye yol açmaktadır. Uzun dönemde, daha fazla finansal derinli in ticareti arttırıcı etkileri vardır ve daha fazla yatırım olmaktadır.

Beck'in 2007 yılında yapmı oldu u çalı mada, finansal geli im ve gelir e itsizli i arasındaki ba ı uzun dönemde tetkik etmek için, her ülke için bir gözlemlene olmakta ve ortalama veriler alınmaktadır. Gelir e itsizli indeki de i im Gini büyümesi ile ölçülmektedir. Gini büyümesi, Gini katsayısının yıllık büyüme oranına e ittir. Gini büyümesi, finansal geli im ile pozitif büyümelidir fakat hisse senedi piyasası geli imiyle negatif ili kilidir.

Bekaert'in 2006 yılında yapmı oldu u çalı mada, finansal liberalizasyonun sermaye akımlarını nasıl etkiledi i incelenmektedir. Do rudan yabancı yatırım,

portfolio akımları ve diğer yatırım akımlarına odaklanmaktadır. Dorudan yabancı yatırımın standart sapmasını göstermektedir. Portfolio akımları artmaktadır çünkü finansal liberalizasyonu meydana gelmektedir. Finansal liberalizasyonu, ortaya çıkan ekonomiler için, dorudan yabancı yatırım akımlarından anlamlı pozitif etki göstermektedir.

Dooley'in 2005 yılında yaptığı çalışmada, özel sektörler tarafından, yabancı varlıkların kaydedilmemesi birikimlerini ölçen sermaye kaçışı, gelişen ekonomilerde sermaye ölçüsü problemlerinin en önemlisidir. Büyüme üzerinde, yatırımlar ve yurtiçi vergiler üzerinde olumsuz etkisi bulunmaktadır. Ekonomide güvenilirlik açısından, yabancı yatırımcılara kötü bir imaj gönderir.

Harvey'in 2000 yılında yaptığı çalışmada, Kazancı daha fazla olan düşük gelirli hane halkı gruplarıdır. Kaybı daha fazla olan girişimci gruplarıdır. Emekçi model verimlilik bakımından düzgün biçimdedir. Her emekçinin kazancı aynı ücrettedir. Bu kazanç eşitsizliği, toplam eşitsizliğe katkıda bulunmaktadır. İstem maliyetleri finansal altyapı büyümesini azaltmaktadır. Meslek tercih modeli, içsel finansal sektör katılımına izin vermektedir. Refah kazancıyla bağlantılıdır. Popülasyonun bazı sektörlerinde refah kaybına sebep olmaktadır.

Rajan-Zingales'in 2007 yılında yaptığı çalışmada, finansal açıklıkta, finansal olarak bağımsız olan sektörlerin büyümesi, finansal olarak kapalı ekonomilerden daha hızlıdır. Fakat kriz dönemlerinde büyümede yavaşlama da yoktur. Bu da krizlerden kaçınmada başarılı olan ortalama ülkelerin, sermaye hesabı liberalizasyonundan faydalandığını göstermektedir.

Bose'nin 2006 yılında yaptığı çalışmada, gelir paylaşımı serbestleşme ve durumu arasında, güçlü bir istatistiksel bağlantı olduğunu göstermektedir. Veriler, liberalizasyonu ve ortalama gelirin en yüksek gelir paycısı arasında güçlü bir pozitif katsayı olduğunu desteklemektedir. liberalizasyonu ve en düşük gelirli olan arasında istatistiksel bağlantı bulunmamaktadır. Liberalizasyonun artmasından sonra, gelir seviyeleri artmaktadır. Gelir dağılımında liberalizasyonu öncesi ve sonrası, olası baskınlık testleri de bunu sağlamaktadır.

Harvey'in 2000 yılında yaptığı çalışmada, temel araştırma, ekonomik büyüme ve finansal gelişim arasındaki ilişki üzerinde yürütülmektedir. Araştırma eşit

piyasa liberalizasyonunun ekonomik büyüme yi arttırdı nı göstermektedir. Finansal geli im ve makroekonomik reformlar birbiriyle iç içe olmaktadır. Regresyonların öngörü de eri olmasına ra men, nedensellik ili kisi ortaya çıkmamaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞME VE BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSEL K TEST : TÜRK YE ÖRNE

4.1 Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Varlığına Yönelik Bir Literatür Taraması

Finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişki bir ülkenin ekonomik gelişmişlik seviyesine göre farklı düzeylerde gerçekleşebilmektedir. Gelişmiş ülkeler için finansal aracılığın verimliliği ekonomik büyüme ile daha ilgili olabilirken, finansal aracılığın düzeyi gelişme sürecinin ilk dönemlerindeki ekonomiler için çok daha önemli olabilmektedir (Afkar, 2007: 105). Ayrıca finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki de ikenlerin seçimine ve kullanılan yöntemlere göre de farklı sonuçlar vermektedir.

Finansal gelişmeyi ölçmek için en sık kullanılan değişken M2 şeklinde tanımlanan para arzının milli gelire oranıdır. Fakat bazı çok gelişmiş finansal piyasalarda likit varlıkları da içine alan M2 hacminin zaman içinde daraldığı gözlenmektedir. Bu durumda M2 yerine M1 ve toplam banka mevduatlarından oluşan değişkenlerin kullanılabilirliği belirtilmektedir (Kar ve Pentecost, 2000: 12). King ve Levine (1993) çalışmasında finansal gelişmeyi ölçmek için “Finansal Sistemdeki Likit Varlıklar / Milli Gelir”, “Banka Kredileri / Banka Kredileri ve Merkez Bankası Yerel Varlıkları” ve “Özel Sektör Kredileri / Milli Gelir” değişkenlerini kullanmıştır. Rousseau ve Wachtel (2001) finansal gelişmeyi ölçmek için “M3 / GDP”, “(M3-M1) / GDP” ve “Toplam Kredi / GDP” olmak üzere üç değişken kullanılmaktadır. Kim, Lin ve Suen (2010) çalışmasında Beck vd. (2000) gibi özel krediler, nakit yükümlülükler ve banka varlıklarını kullanmıştır. Bu değişkenler ile merkez bankası ve kalkınma bankaları tarafından verilen kredileri ve kamuya verilen kredileri kapsam dışında tutmaktadır. Likit yükümlülükler değişkeni, banka ve banka olmayan diğer finansal kurumların dolağımdaki nakit ve faiz getiren yükümlülüklerinin milli gelire oranlanması ile elde edilmektedir. Bu değişken çift sayma ve kamu sektörüne verilen kredileri de içine alma tehlikesine karşı yaygın olarak kullanılmaktadır. Banka varlıkları ise mevduat bankalarının yerel varlıklarının milli gelire oranı olarak alınmaktadır. Bu

de i kenle bankaların toplumdaki tasarrufların ne kadarını da ıttı ı ölçülebilmektedir. Levine vd. (2000) bankaların, banka dı ı kurumların, hisse senedi piyasalarının ve bono piyasalarının büyüklük ve etkinli ini ölçmede kullanılabilecek de i kenleri sıralamaktadır. Yapılan daha sonraki birçok ampirik çalı mada Beck vd. (2000) çalı masına atıfta bulunarak elde edilen finansal geli mi lik de i kenleri ile ekonomik büyüme ve finansal geli mi lik arasındaki ili ki analiz edilmektedir.

Fitzgerald (2006) çalı masında finansal geli meyi ölçmek için kullanılan de i kenleri üç ana ba lık altında toplamaktadır. Birincisi finansal aracılı ın düzeyini ölçmek için yo un olarak kullanılan toplam banka kredilerinin gayri safi milli hâsılaya oranı de i kenidir. kincisi finansal aracılıkların etkinli ini ölçmek için kullanılan hisse senedi piyasasının i lem hacmi, devir hızı, bu de i kenlerin gayri safi milli hâsılaya oranları, yasal düzenlemeler ve kurumsal yöneti im de i kenleridir. Son olarak da, aracılık kurumlarının kompozisyonunu açıklama amacıyla, banka kredilerinin vade yapısı ve sabit getirili menkul kıymetler kullanılan de i kenler olarak seçilmektedir. Graff ve Karman (2006) ise çalı malarında literatürde yaygın olarak kullanılan finansal geli mi lik de i kenlerinden farklı olarak finansal sistemde çalı an i gücünün payı, finansal sistemin milli gelirdeki payı ve “M2 / Milli Gelir” de i kenlerinin temel bile en analiz yöntemi ile elde edilen indeks de erini kullanmaktadır. Bu de i kenleri kullanma nedenleri salt parasal de i kenlerden olu an finansal geli mi lik de i kenleri ile zaman içindeki de i imi ölçmenin ve kar ıla tırmalı analiz yapmanın zorlu u olarak belirtilmektedir. Finansal aktiviteleri parasal olmayan büyüklüklerle ölçen bu de i kenlerin küçük düzenleme de i ikliklerine, ulusal ve uluslararası oklar ve i çevrimlerine kar ı daha az duyarlı oldu unu savunmaktadırlar.

Bir di er çalı ma Atindehou, Gueyie ve Amenounve (2005) tarafından, 12 Batı Afrika ülkesi üzerine yapılmaktadır. Burada finansal geli meyi temsilen üç gösterge kullanılmaktadır. Yurt içi kredilerin ekonomideki miktarı, nakit borçlanma (finansal sistemin likit borçlarının GSY H'ya oranı) ve likit rezervler (banka likit rezervlerinin banka varlıklarına oranı: RES). Ekonomik büyüme göstergesi olarak reel ki i ba ı GSY H ele alınmaktadır. Bu çalı mada finansal de i kenlerle, büyüme de i kenleri arasındaki ili ki, Engle-Granger nedensellik testi ile analiz edilmektedir. Ülkelerden sadece Mauritania ve Sierra'da büyüme ve kredi arasında bir nedensellik saptanmaktadır. Aynı zamanda Burkina Faso ve Mauritania hariç büyümenin, nakit

borçlanmaya neden olmadı ı da tespit edilmektedir. Tersine Fildi i Sahilleri, Gambia, Sierra Leone ve Mali'de likit borçlanmanın (LL), büyümeye katkı sa ladı ı tespit edilmektedir. Fildisi Sahilleri ve Mauritania'da ise, RES'in büyümeye neden oldu u, buna karsın Gana ve Senagal'de nedensel bir ili ki olmadı ı sonucuna ula ılmaktadır.

Di er bir çalı ma ise, Khalifa H. Ghali (1999) tarafından Tunus üzerine yapılmaktadır. Çalı mada finansal geli mi lik göstergeleri olarak banka mevduat borçlarının nominal GSY H'ya oranı (DL) ve özel sektör kredilerinin nominal GSY H'ya oranı (CL) kullanılmaktadır. Bu iki orandaki artı lar, finansal derinle me ekinde yorumlanmaktadır. Ekonomik büyümenin göstergesi olarak ise ki i ba ı reel GSY H alınmaktadır. Çalı mada 1963–1993 periyoduna ait yıllık zaman serileri kullanılmaktadır. De i kenlere uygulanan Johansen nedensellik (kointegrasyon) analizine göre, her bir finansal geli me göstergesi için ekonomik büyüme ile finansal geli me arasında uzun dönemli bir ili kinin varlı ı saptanmaktadır. Di er bir test olan Granger nedensellik testi ise, finansal geli menin ekonomik büyümeye neden oldu unu desteklemektedir. Kısacası, yukarıda ifade edilen iki finansal geli mi lik göstergesinin yüksek oranlarının aynı zamanda yüksek ki i bası reel GSY H'ya yol açtıkları bulgusuna ula ılmaktadır (Ghali, 1999: 312-318).

Arestis ve Demetriades (1997)'in çalı maları Almanya ve Birle ik Devletleri (ABD) kapsamaktadır. Çünkü bu ülkelerin finansal sistemlerinde farklılıklar söz konusudur. Çalı mada büyümeyi temsilen reel ki i bası GSY H'nın logaritması, finansal geli meyi temsilen ise borsa kapitalizasyon oranı ve borsa volatilitésinin bir indeksi gösterge olarak kullanılmaktadır. Dördüncü bir de i ken olarak, Almanya için M2'nin logaritmasının nominal GSY H'ya oranı, ABD için ise yurt içi banka kredi miktarının nominal GSY H'ya oranı kullanılmaktadır.

Thangavelu ve James (2004) tarafından yapılan bir ba ka çalı ma, Avustralya'daki banka temelli ve piyasa temelli finansal yapıyı, VAR modeli ve Granger nedensellik testini kullanarak 1960–1999 süreci için analiz etmektedir. Sonuçlar, finansal aracılardan (banka temelli sistem) ve finansal piyasanın (piyasa temelli sistem) ekonomik büyüme üzerinde oldukça farklı etkilerde bulundu unu ortaya koymaktadır. Özellikle finansal aracılardan geli mesinden, ekonomik büyümeye do ru nedensel ili kinin varlı na dair kanıtlar söz konusudur. Di er taraftan da finansal

piyasalardaki gelişme, ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Fakat ekonomik büyümeden, finansal piyasalara doğru nedensellik için hiçbir kanıt söz konusu değildir.

Türkiye ile ilgili olarak ise Demir, Öztürk ve Albeni (2007) tarafından yapılan çalışmada, 1995-2005 döneminde bankacılık sistemi ve hisse senedi piyasası ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ve hata düzeltme modeli uygulayarak araştırmaktadırlar. Sonuçlar uzun vadede bankacılık ve hisse senedi piyasasının gelişiminden, ekonomik büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik olduğunu ve mevcut etkinin ise oldukça az olduğunu gözler önüne sermektedir. Ayrıca bankacılık kesiminin büyüme üzerindeki etkisinin hisse senedi piyasasına göre daha fazla olduğunu saptanmaktadır.

Birdiğer çalışmada Yücel (2009)'in sermaye piyasasının gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi temel bileşenler analizi yoluyla incelemiştir. Bu çalışmada 1997M1-2007M8 dönemine ait aylık veriler kullanılarak sermaye piyasasının gelişimlik düzeyinin dört farklı boyutu temel bileşenler analizi ile bir araya getirilmektedir. Bu çalışmada bütünleşik sermaye piyasası gelişiminde bir rolü tartışılmaktadır. Analiz sonucunda sermaye piyasası gelişiminin, ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu tespit edilmektedir.

Gökdeniz, Erdoğan ve Kalyüncü (2003) tarafından yapılan çalışmada ise, 1989-2002 dönemine ait veriler ile regresyon analizi uygulayarak finansal piyasa gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Türkiye örneği üzerinde incelemektedir. Hem para, hem de sermaye piyasasını temsil eden çeşitli göstergeler kullanılmaktadır. Sonuçlar, hisse senedi piyasasının gelişiminin Türkiye'de büyümeyi destekleyici nitelikte olmadığını; buna karşılık para piyasasının büyüme üzerinde önemli ve pozitif bir etkiye sahip olduğunu gözler önüne sermektedir.

Aslan ve Korap (2006) tarafından yapılan çalışmada, 1987:1-2004:IV dönemine ait çeyrek dönemlik veriler kullanılarak, finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, Johansen E-bütünleşme ve Granger Nedensellik ekonometrik teknikleri ile incelemektedir. E-bütünleşme analizinin sonuçlarına göre, finansal gelişim göstergeleri ile ekonomik büyüme göstergesi arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı saptanmaktadır. Fakat nedensellik yönü, kullanılan finansal gelişimlik göstergelerine göre değişmektedir. M2/GSMH serisindeki gösterge ele

alındı ında ili kinin yönünün büyümeden, finansal geli meye do ru oldu u; özel sektör kredilerinin ele alınması halinde ise bu yönün finansal geli meden, ekonomik büyümeye do ru oldu u saptanmaktadır.

Uysal (2009), tarafından yapılan çalı mada, Türkiye'nin enerji tüketimi ile GSY H arasındaki uzun dönem nedensellik ili kisi 1970-2010 yıllarını kapsayan dönem dikkate alınarak incelenmektedir. GSY H'dan enerji tüketimine do ru tek yönlü bir ili kinin varlı mını göstermektedir. GSY H'daki de i melerin, enerji tüketimindeki de i melerden önce geldi i sonucuna ula ılabilmektedir. Bu durum, ekonomik büyümenin bir göstergesi olan GSY H'daki de i melerin, sonrasında enerji tüketiminde de de i melere neden oldu unu göstermektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin büyümek için enerji faktörüne daha az ba ımlı oldu unu söylemek mümkündür.

Gökta (2005), tarafından yapılan bir ba ka çalı mada, nedensellik ili kisinin yönü sadece i sizlik oranından büyüme oranına do ru bulunmakta, büyüme oranından i sizlik oranına do ru bir nedensellik ili kisi ise bulunmamaktadır. Yani, Türkiye ekonomisinde i sizlik, iktisadi büyümeyi etkileyen faktörler içinde yer almakta fakat iktisadi büyümenin yüksek veya dü ük oranda gerçekleşmesi i sizli in olu masında veya i sizli in önlenbilmesinde herhangi bir etkiye sahip bulunmamaktadır.

Küçükaksoy ve Aslan (2006) tarafından yapılan çalı mada, finansal geli me ve ekonomik büyüme ili kisinin yönü, Türkiye için Granger nedensellik sınaması kullanılarak, 1970-2004 yılları arasında incelenmektedir. Granger nedensellik sınaması sonuçlarına göre, Türkiye'de finansal geli me ekonomik büyümenin nedeni olmaktadır ya da ekonomik büyümeyi öncelemektedir. Yani ili kinin yönü arz öncüllü hipotezin destekledi i gibi finansal geli meden ekonomik büyümeye do ru tahmin edilmektedir.

Güne (2013) tarafından yapılan çalı mada, finansal geli mi lik düzeyini simgelemesi açısından para arzının (M2Y) milli gelire oranı (GNP) ve finansal piyasalarda çalı anların toplam i gücü içerisindeki payı de i kenleri kullanılmaktadır. Analiz neticesinde 1988 ile 2009 yılları arasındaki dönemde finansal geli menin Türkiye'de iktisadi büyümeye neden oldu una ili kin bir kanıtı ula ılamamaktadır. Öte yandan aynı dönem içerisinde Türkiye'de, iktisadi büyümenin finansal piyasalarda çalı anların toplam i gücü içerisindeki payını artırdı ı, para arzının milli gelire oranını

ise etkilemediği sonucuna varılmaktadır. Aynı zamanda ampirik sonuçlar finansal istihdamdaki artışı ve finansal gelişimi düzeyini ölçmede en çok kullanılan değişkenlerden olan para arzındaki (M2Y) artışın ekonomik büyümenin nedeni olmadığını göstermektedir. Nedensellik test sonucuna göre istatistiksel olarak anlamlı tek sonuç ($p:0.002$) ekonomik büyümenin finansal istihdamı artırdığı yönündedir. Bu sonuç Lucas'ın (1988) finansal gelişimle büyüme arasında bir ilişki olmadığını görüldüğünü kısmen destekler niteliktedir.

4.2 Veri ve Model

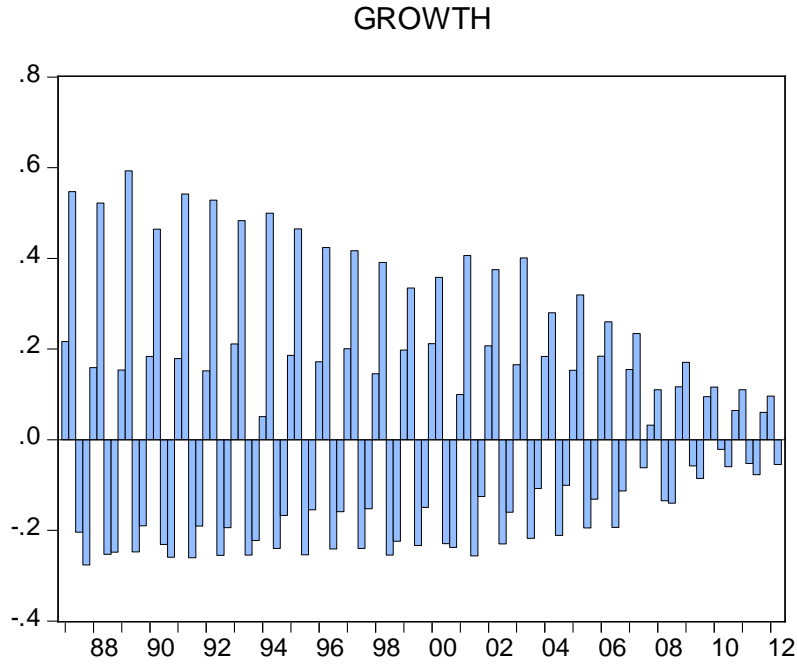
Çalışmanın bu kısmında 1987:Q1-2012:Q2 dönemi için çeyrek dönemlik veriler kullanılarak finansal gelişim ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye örneği ele alınarak incelenmektedir. Çalışmada kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'ndan temin edilmiştir. Ayrıca, kullanılan değişkenlere ilişkin özet bir tablo yer almaktadır.

Tablo 4.1 Kullanılan Değişkenler Listesi

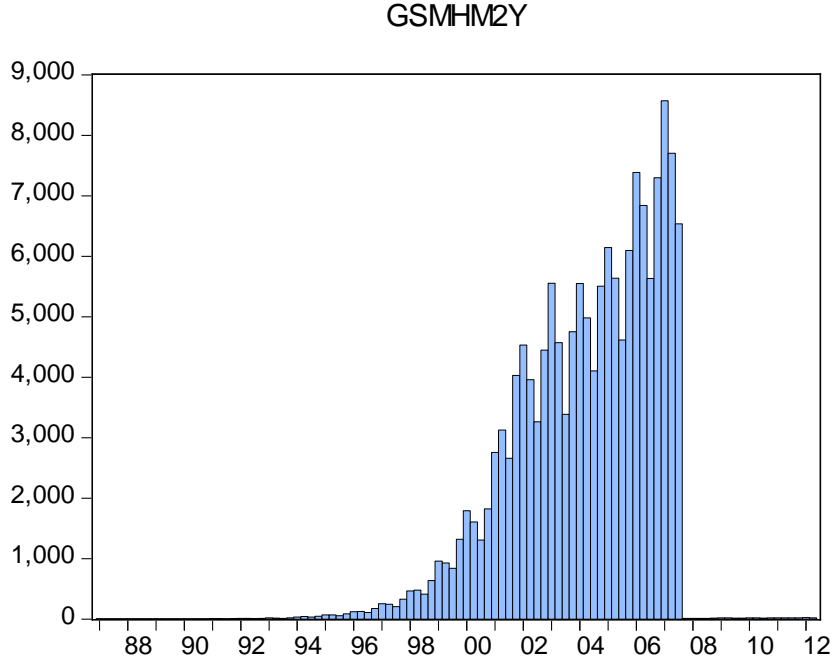
Simge	Açıklama
M2Y	Çeyrek dönemlerdeki ortalama para arzı
GSMH	Sabit fiyatlarla çeyrek dönem gayri safi milli hâsıla
Büyüme	Reel gayri safi milli hâsılada çeyrek dönemdeki büyüme hızı

Değişkenler arasındaki neden sonuç ilişkisinin yönünün ampirik olarak test edilebilmesi için nedensellik testi uygulanması gerekmektedir (Granger 1969, Sims 1972). Granger nedensellik testi bir zaman serisinin başka bir zaman serisini tahmininde kullanılıp kullanılmadığının bir istatistiksel hipotez sınavıdır. $GSMH/M2Y$ ve büyüme değişkenleri arasında Granger anlamında bir nedensellik ilişkisinin açıklanması için öncelikli olarak değişkenlerin durağan olup olmadığının, durağan olmamaları halinde kaçınıcı dereceden durağan hale geldiklerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Kullanılan verilerin ham hallerine ait grafikler a a ıda görülmektedir:



ekil 4.1 Büyüme (growth)



ekil 4.2 Gayri Safi Milli Hâsılının Para Arzına Oranı (gsmhm2y)

Bu grafiklerden anlaşıldığı gibi Türkiye’de ekonomik büyüme oranı görsel olarak, istikrarlı bir seyir izlememektedir. Bu görünüm Türkiye ekonomisinin dışsal ve

içsel oklara karşı özellikle 2005 öncesi dönemde daha duyarlı oldu unun ve kırılğan bir yapıya sahip oldu unu göstermektedir.

$GSMH/M2Y$ grafi i ise, 1996-2007 döneminde parasal geni lemenin hızlı oldu unu ancak MB'nin uyguladı ı sıkı para politikaları nedeniyle 2007 sonrası dönemde kontrol altına alındı nı göstermektedir. Burada MB'nin 2006 sonrası açık enflasyon hedeflemesine dayalı bir para politikası izlemi olması ve 2008 krizi sonrası finansal istikrarı da içerecek ekilde enflasyon hedeflemesi rejimini geni letmi olması etkili olmu görünmektedir.

4.2.1 Birim Kök Testleri

Birim kök testleri uygulanarak serilerin dura anlı ı test edilmektedir. Dura anlık ko ulunun sa lanması için tahmin edilen birim kök istatistiklerinin McKinnon kritik de erlerinden mutlak de er olarak büyük olması ve negatif i aret ta ıması beklenmektedir. Ekonometrik analizlerde dura an serilerle çalı ılmasının temel nedeni, dura an olmama halinde serilerin ortalama ve varyanslarının de i ken hale gelmesidir. Dura an olmayan seriler, iktisat politikalarının etkinli inin tartı malı oldu unun göstergesidir. Makro ekonomik seriler dura an de illerse, ekonominin oklara karşı kırılğan bir yapıya sahip oldu u ortaya çıkmaktadır.

Tablo 4.2 Büyümede 2 Gecikmeli Birim Kök Testi (düzeyde)

	t-istatistik	Olasılık.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-27.54574	0.0001
Test kritik de erleri: 1% seviye	-3.497727	
5% seviye	-2.890926	
10% seviye	-2.582514	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Tablo 4.3 GSMHM2Y’de Gecikmesiz Birim Kök Testi

	t-istatistik	Olasılık.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.808741	0.3744
Test kritik de erleri: 1% seviye	-3.496346	
5% seviye	-2.890327	
10% seviye	-2.582196	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Tablo 4.4 Büyümede 6 Gecikmeli Birim Kök Testi (1 farkla)

	t-istatistik
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.849928
Test kritik de erleri: 1% seviye	-3.501445
5% seviye	-2.892536
10% seviye	-2.583371

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Tablo 4.5 GSMHM2Y’de 6 Gecikmeli Birim Kök Testi (1 farkla)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.959726	0.0025
Test critical values: 1% level	-3.501445	
5% level	-2.892536	
10% level	-2.583371	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Dura anlık testi sonuçları çalı mada kullanılan de i kenlerin 6 gecikmede dura an oldu unu göstermektedir. Granger nedensellik testinde kullanılan de i kenlerin aynı gecikmeye sahip olması önemlidir. Aksi durumda, veri kaybı olu maktaki ve test sonuçları tartı maya açık hale gelmektedir.

4.2.2 Granger Nedensellik Testi

Uygulamalı ekonometrik bir çalı ma yapılırken, modelde yer alan de i kenler arasındaki nedensel ili kisinin yönü, iktisat teorisinden elde edilen teorik bilgiye göre belirlenmektedir. Klasik regresyon analizi, kullanılan modelin do ru oldu u varsayımına dayanmakta olup, nedenselli in yönü modelde belirlenmektedir. Bazı durumlarda da iktisat teorisinde yer alan de i kenler arasındaki nedensellik ili kileri ara tırılarak, teorinin geçerli olup olmadı ının belirlenmesi gerekmektedir. Uygulamalı Ekonometrik çalı malarda nedenselli in yönünü belirlemek amacıyla kullanılan farklı testler bulunmaktadır (Granger, Sims, Haugh... vb.).

Nedenselli in yönü, de i kenler arasındaki ili kinin yönünü belirlemekte olup Granger nedensellik testinde üç farklı durum bulunmaktadır. Bunlar;

- 1- Tek yönlü nedensellik: $Y=f(x)$ biçimdeki tek denklemlilik bir modelde Y ba ımlı de i ken, X ise ba ımsız de i kendir. Burada X 'ten Y 'ye do ru bir nedensellik ili kisi bulunmaktadır ($X \Rightarrow Y$). Ba ımsız de i ken, neden konumunda olup, ba ımlı de i ken üzerinde bir sonuç etkisi yaratmaktadır. Bu tek yönlü bir sonuç olu turmaktadır. Bu tek yönlü bir nedensellik ili kisinin varlı ını göstermekte olup bu ili ki ($Y \Rightarrow X$) olarak da belirlenebilmektedir.
- 2- Çift yönlü nedensellik: De i kenler arasında kar ılıklı bir etki olabilir ($X \Leftrightarrow Y$).
- 3- Bu iki de i kenin birbirini etkilememesi yani birbirinden ba ımsız olmasıdır. Kısaca de i kenler arasında bir ili ki bulunmadı ı söylenebilir.

Granger testi ile bir tahmin de il nedensellik çıkarsaması yapıldı ı için de i kenler önceden dura anla tırılmaktadır (Granger, 1988: 554). Analize konu olan serilerinin, dura an oldu u varsayımına dayanmaktadır. Yani, bu testin geçerli olabilmesi için serilerin e bütünle mi olmamaları gerekmektedir.

Granger'in nedensellik testi aşağıdaki denklemler yardımı ile yapılmaktadır.

$$Y_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (4.1)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j Y_{t-j} + u_{2t} \quad (4.2)$$

Burada m gecikme uzunluğu göstermekte olup, u_{1t} ve u_{2t} hata terimlerinin birbirinden bağımsız oldukları varsayılmaktadır (Granger, 1969: 431).

Bunlar;

α_i , λ_i ve δ_j ; gecikmeli de i kenlerin tahmin edilen katsayılarını, m ve j ; X ve Y serilerinin optimal gecikme uzunluklarını temsil etmektedir.

Yukarıdaki modellerde bağımsız de i kenlerin gecikmeli de j kenlerinin katsayılarının sıfıra eşit olup olmadığını test edilmektedir.

$$H_0: \alpha_1 = \beta_1 = 0 \quad (4.3)$$

Elimizdeki (4.1) de F testi kullanılarak hipotezin reddedilmesi halinde X 'in Y 'nin Granger nedeni olduğu; (4.2) de hipotezin reddedilmesi halinde ise Y 'nin X 'in Granger nedeni olduğu kararı verilmektedir.

Bu çalışmada da, finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme oranı arasındaki nedenselliğin yönü ile ilgili hipotezleri test etmek için Granger (1969) nedensellik testi kullanılmaktadır.

$GSMH/M2Y$ ve Growth (Büyüme) de i kenleri arasındaki ilişkiyi incelenmektedir. Bu değişkenlerden her biri diğerini gecikmeli olarak etkilemektedir.

$$GSMH/M2Y \rightarrow Growth$$

$$Growth \rightarrow GSMH/M2Y$$

$$GSMH/M2Y \rightarrow Growth \text{ ve } Growth \rightarrow GSMH/M2Y$$

ki de i ken arasında zamana ba lı gecikmeli ili ki varken, nedenselli in yönünün (sebe-sonuç ili kisinin) istatistikî olarak tespit edilmesi gerekmektedir. Test aşğıdaki denklemlerle tahmin edilmektedir:

$$GSMH/M2Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{1t}$$

$$Growth_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{2t}$$

$GSMH/M2Y$ 'nin $Growth$ 'u tek yönlü etkilemesi ($GSMH/M2Y \rightarrow Growth$):

$$GSMH/M2Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{1t}$$

$\sum \alpha_i \neq 0$ istatistiki olarak sıfırdan farklı olması ve

$$Growth_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{2t}$$

$\sum \delta_j = 0$ parametrelerinin sıfırdan farksız olması halinde söz konusudur.

$Growth$ 'un $GSMH/M2Y$ 'yi tek yönlü etkilemesi ($Growth \rightarrow GSMH/M2Y$):

$$GSMH/M2Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{1t}$$

$\sum \alpha_i$ istatistiki olarak sıfırdan farksız olması ve

$$Growth_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{2t}$$

$\sum \delta_j \neq 0$ parametrelerinin sıfırdan farklı olması halinde söz konusudur.

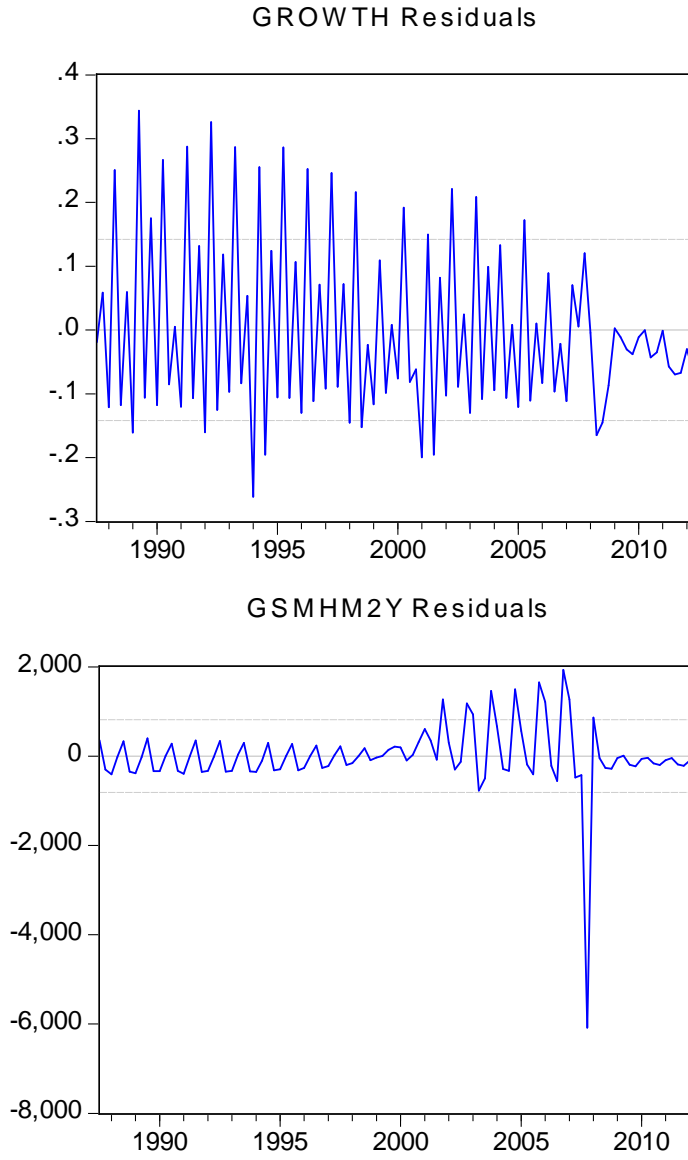
$GSMH/M2Y \rightarrow Growth$ ve $Growth \rightarrow GSMH/M2Y$:

$$GSMH/M2Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{1t}$$

$$Growth_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i Growth_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j GSMH/M2Y_{t-j} + u_{2t}$$

$$\sum \alpha_i \neq 0 \quad \sum \beta_j \neq 0 \quad \sum \lambda_i \neq 0 \quad \sum \delta_j \neq 0$$

Aksi halde GSMH ve M birbirinden etkilenmemektedir.



ekil 4.3 Granger Nedensellik Grafik Analizi

Bu grafikler serilerin dura an hale gelmesinden sonraki hata terimlerinin davranı nı göstermektedir ve bize kullanılan modelde oto-korelasyon ve de i en varyans gibi önemli ekonometrik problemlerin olmadı nı göstermektedir. Ayrıca hata terimleri üzerinde yapılan oto-korelasyon ve de i en varyans testleri ekonometrik problemlerin olmadı nı göstermektedir.

4.2.2.1 Granger Nedensellik Testi Uygulama

Growth ve gsmhm2y kili Grubu Olu turularak Yapılan Nedensellik Testi'nin 6 Ayrı Gecikmeli Durumu

Tablo 4.6 Nedensellik Testinde 1 Gecikmeli Durum

Gecikme: 1

Null Hypothesis:	Gözlem	F-istatistik	Olasılık
GSMHM2Y GROWTH'nin granger nedeni de ildir. 101	0.28102	0.5972	
GROWTH GSMHM2Y'nin granger nedeni de ildir.	7.84928	0.0061	

Tablo 4.7 Nedensellik Testinde 2 Gecikmeli Durum

Gecikme: 2

Null Hypothesis:	Gözlem	F- statistik	Olasılık
GSMHM2Y GROWTH'nin granger nedeni de ildir. 100	0.10328	0.9020	
GROWTH GSMHM2Y'nin granger nedeni de ildir.	3.86041	0.0244	

Tablo 4.8 Nedensellik Testinde 3 Gecikmeli Durum

Gecikme: 3

Null Hypothesis:	Gözlem	F- statistik	Olasılık
GSMHM2Y GROWTH'nin granger nedeni de ildir. 99	1.89758	0.1355	
GROWTH GSMHM2Y'nin granger nedeni de ildir.	1.88103	0.1383	

Tablo 4.9 Nedensellik Testinde 4 Gecikmeli Durum

Gecikme: 4

Null Hypothesis:	Gözlem	F- statistik	Olasılık
GSMHM2Y GROWTH'nin granger nedeni de ildir. 98	8.65505	6.E-06	
GROWTH GSMHM2Y'nin nin granger nedeni de ildir.	1.52712	0.2011	

Tablo 4.10 Nedensellik Testinde 5 Gecikmeli Durum

Gecikme: 5

Null Hypothesis:	Gözlem	F- statistik	Olasılık
GSMHM2Y GROWTH'nin granger nedeni de ildir. 97	5.70830	0.0001	
GROWTH GSMHM2Y'nin granger nedeni de ildir.	1.60855	0.1664	

Tablo 4.11 Nedensellik Testinde 6 Gecikmeli Durum

Gecikme: 6

Null Hypothesis:	Gözlem	F- statistik	Olasılık
GSMHM2Y GROWTH'nin granger nedeni de ildir. 96	4.55496	0.0005	
GROWTH GSMHM2Y'nin nin granger nedeni de ildir.	1.60097	0.1572	

Bu sonuçlardan 6 gecikmeli durum (birim kök testinden belirlenen) bizim için önemlidir. %1 anlamlılık düzeyinde H_0 hipotezi reddedilmekte ve dolayısıyla ele alınan örneklem aralığında $GSMH/M2Y$ de i keninin Türkiye'de ekonomik büyümenin nedeni oldu una i aret edilmektedir. Dolayısıyla bu sonuca göre, Türkiye'de finansal serbestle me ekonomik büyümeyi etkiler görünmektedir.

4.2.3 Wald Test

Vektör hata düzeltme modeline dayalı olarak ortaya çıkan nedenselli in kayna mın tespit edilmesi için, açıklayıcı de i kenlerin bütün katsayılarına beraber uygulanan Wald testine ve hata düzeltme terimlerinin katsayılarına uygulanan t testine bakılması gerekmektedir. Uygulanan Wald testi sonucunda açıklayıcı de i kenlerin katsayılarının grup olarak F istatisti ine göre istatistiki olarak anlamlı olması durumunda veya hata düzeltme terimlerinin katsayılarının t istatisti ine göre anlamlı çıkması durumunda nedensellikten bahsedilebilmektedir.

Tablo 4.12 Wald Test

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	1.571579	(2, 100)	0.2128
Chi-square	3.143159	2	0.2077

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1)	4.65E-06	1.06E-05
C(2)	0.035763	0.029638

Wald testi ile her bir de i kenin gecikmeleri ve hata düzeltme teriminin katsayısının “0” a e it olup olmadı ı test edilerek kar ılıklı nedensellik ili kisi ara tırılmı tır. Elde edilen sonuçlara göre sadece büyüme ile milli hâsıla de i keni arasında tek yönlü nedensellik ili kisi bulunmaktadır. $4.65E-06$, 0’a çok yakın oldu undan nedensellik bulunmaktadır. 0.035763 , 0’dan uzakla tı ı için nedensellik yoktur.

Bu sonuçlar daha önce yapılan *Granger* nedensellik testini destekler niteliktedir. Türkiye’de $GSMH/M2Y$ ‘dan ekonomik büyümeye do ru bir nedensellik ili kisi vardır. Ancak ekonomik büyümeden $GSMH/M2Y$ de ği kenine do ru bir nedensellik ili kisi yoktur. Tek yönlü bir nedensellik ili kisi kurulmaktadır. Sonuç olarak, 1987-2013 dönemde finansal serbestle me ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir.

SONUÇ

İktisadi büyüme, ülkelerin gelişmesinde çok önemli bir unsurdur. Çünkü ekonomik kalkınma için ekonomik büyüme gereklidir. Bu nedenle her ülkenin uzun dönemli hedeflerinden birisi istikrarlı ekonomik büyümedir. Her ekonomide ise çıktı üretilebilmesi için ya da üretim ölçeğinin genişlemesi ve kişi başına hâsılanın artması için, fiziki sermaye, beşeri sermaye, iş gücü ve doğal kaynaklar gibi girdiler, farklı teknolojik bilgiler çerçevesinde ve farklı oranlarda bir araya getirilmektedirler. Bu üretim faktörlerinin miktarları ise ancak uzun dönemde artırılıp, kaliteleri de yine ancak uzun dönemde iyileştirilebilmektedir (Kibritçioğlu, 1998: 226).

Ekonomik büyüme ve gelişme sürecinde rol alan klasik üretim faktörlerinin çağdaş iktisadi olayları açıklamakta yetersiz kalması, yeni arayışlara neden olmaktadır. Nitekim içsel büyüme Teorileri de bu gerçekliğin dile getirilmesiyle ortaya çıkmaktadır. 1980'lerden sonra yoğunluk kazanan ve içsel büyüme Teorisi'ni doğuran teorik ve ampirik çalışmalar Neo-Klasik büyüme teorisine bir alternatif olarak geliştirilmektedir. Bu bağlamda, beşeri sermayenin önemli bir yeri bulunmaktadır.

İçsel büyüme modelleri bilgi, beşeri sermaye, Ar-Ge, teknolojik gelişme, yayılma etkileri ve ölçek ekonomileri gibi önceki büyüme modellerinde dışsal sayılan faktörleri içselleştirerek bir yandan gelişmiş ekonomileri durgun duruma girmekten kurtarmaktadır, diğer yandan da devleti tekrar ekonomide etkin bir güç haline getirmektedir. Ancak içsel büyümede devlete biçilen rol Harrod-Domar modelindeki yatırımcı ve üretici devletten çok farklıdır. Devletin, iyi eğitim hizmeti sunması, Ar-Ge ve yenilikleri teşvik etmesi, mülkiyet haklarını düzenlemesi ve koruması, iletişim araçlarını güçlendirmesi, işlem maliyetlerini düşürmesi, dışa açık bir ekonomik sistemi sürdürmesi ve rekabetin önündeki engelleri kaldırması istenmektedir. Ayrıca devletin bilgi akımını hızlandıracak tekno-kentlerin kuruluşunu desteklemesi beklenmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye verileri kullanılarak hazırlanan ampirik çalışmalara ilişkin kapsamlı bir literatür taramasına yer verilmektedir. Daha sonra finansal gelişmişlik düzeyi ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi Türkiye verileri kullanılarak analiz edilmektedir.

Analizler sonucunda, 1987 ile 2012 yılları arasındaki dönemde finansal gelişme ile Türkiye’de iktisadi büyüme arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Bu nedensellik ilişkisi finansal serbestleşmenin en temel göstergelerinden olan GSMH/M2Y ‘dan ekonomik büyümeye doğrudur.. Elde edilen sonuçlar McKinnon-Shaw hipotezinin lehindedir. Bu hipotez; finansal olarak daha açılmış gelişmekte olan ülkelerde finansal çeşitliliğin fazla olması dolayısıyla tasarruf ve yatırımların artmasını ve buradan hareketle de ekonomik büyümenin olumlu etkilendiğini savunmaktadır. Sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ile sermayenin görece fazla olduğu fakat getirisinin az olduğu yerlerden, sermayenin kıt olduğu fakat getirisinin yüksek olduğu yerlere kayması dolayısıyla finansal derinliğin artacağı düşünülmektedir. Bu sayede de hem ülkeler arası faiz oranlarının eşitlenmesi hem de iç tasarrufların artmasıyla büyüme için kaynak sağlanmaktadır (Atamtürk, 2007: 77). Diğer bir ifade ile serbestleşme sonucu ülkeye giren dış tasarruflar tasarruf oranlarını arttırmakta buna bağlı olarak da yatırım, üretim ve ihracat hacminin genişlemesiyle büyümeye katkıda bulunmaktadır.

Türkiye’de finansal serbestleşmeye geçildikten sonraki belirli yıllarda piyasalarda krizlerle karşılaşılması görülmektedir. Finansal krizlerle hiç karşılaşmama durumu ancak sıcak para hareketlerinin gerçekleşmediği ülkelerde olabilir ancak gittikçe daha açılan bir dünyada, sıcak para hareketinin de durdurulması mümkün olmayabilir. Fakat krizlerle karşılaşmaması en aza indirmek ülkenin alabileceği önlemlerle gerçekleştirilebilir. Örneğin, döviz piyasalarında istikrar sağlanması, ülkenin ihtiyacı durumunda IMF’den borç alabilme kolaylığı bu önlemler arasında sayılabilir.

Türkiye dışı açık bir ekonomidir. Bir ülkenin de ihracatta ülke ve ürün yelpazesini genişletmesi o ülke için hatta dünyada o ülkenin yeri için oldukça önemlidir. Her ülkenin de kendine has özellikleri vardır. Ülkenin ne tür bir politika aracı ile dış ekonomik ilişkilerini kontrol edebileceği saptanmalıdır. Finansal kurumların, finansal serbestleşme politikalarıyla uyumlu hale gelmesi önemlidir. Ülkelerin yaşadığı ekonomik sorunlar, finansal sistemlerin bütünleşmesi sonucu çok hızlı bir şekilde diğer ülkeleri de etkiler. Bu anlamda finansal sistemdeki kırılmalıklar, yaşanan her türlü olumsuzluklar tek bir ülkenin değil, küresel finansal sistemin de sorunu haline gelir. Her ülke de kendi ekonomik gelişimine bağlı olarak krizlerden farklı derecelerde etkilenebilir. Türkiye’nin karşılaştığı bu krizlerden etkilendiği kısımlar daha çok

krediler ve yatırım üzerinde olmu tur. Ya anan tüm krizlerde de iç ve dı etkenler birlikte etki etmi tir.

Sonuç olarak; 1980 sonrası dönemde Türkiye’de benimsenen “ihracata dayalı sanayile me stratejisi” çerçevesinde ba layan ve 1989 yılında çıkarılan “32 sayılı karar” ile ivme kazanan finansal serbestle me süreci, bir taraftan ya anan krizler ile ili kili gözükmekte di er taraftan da ekonomik büyüme süreci üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Finansal serbestle me süreci ile birlikte artan dı ticaret hacmi, yabancı para mevduat hacmi ve benzeri ekonomik göstergelerdeki geli meler, Türkiye’de McKinnon-Shaw hipotezinin do rulandı ı dü üncesini desteklemektedir.

Bu çalı mayı, benzer nitelikte görünen di er çalı malardan farklı kılan yanı, teknolojik geli menin içsel oldu u dü üncesinden hareketle yola çıkan içsel büyüme modelleri çerçevesinde bilgi birikiminin hızlandı ı ve yayılma sürecinin artarak devam etti i 1980 sonrası dönemde Türkiye’de uygulamaya konan “ihracata dayalı sanayile me stratejisi”nin ampirik bir uygulaması niteli inde olmasıdır. Çalı madan elde edilen bulgulara göre; hükümetlerin uygulayaca ı iktisat politikaları, Ar-Ge temelli olmalı, bilgi birikimine odaklanmalı, e itim konusu daima öncelikli olmalı ve serbest dı ticaret politikasından ödün verilmemelidir. Bunun yanında ekonominin kırılgan olan yanlarının güçlendirilmesi ve özellikle dı oklara kar ı daha güçlü hale gelmesi için gereken adımlar atılmalıdır.

1980 sonrası dönemde Türkiye ekonomisinde olu an krizlerin büyük ölçüde ekonominin dı sal oklara kar ı a ırı derecede kırılgan olmasından kaynaklandı ı ve finansal serbestle me sürecinin gereken hazırlıklar yapılmadan önce gerçekleşmesi ile ili kili oldu u dü ünülmektedir. Finansal serbestle me adına atılan adımların ülkeyi spekülâtif sermaye akımlarına kar ı korumasız bıraktı ı ve krizlerin olu masına neden oldu u görülmektedir. Bu nedenle Türkiye ekonomisinde ya anan hızlı finansal serbestle me sürecinin, ekonomik dalgalanmalar yarattı ı ortaya çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

- Abiad A., Oomes N., Ueda K. (2008). "The Quality Effect: Does Financial Liberalization Improve The Allocation Of Capital?", *Journal of Development Economics*, p. 270-282.
- A ır H. (2010). "Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Ve Finansal Geli me li kisinin Ekonometrik Analizi", *Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurulu Dergisi*, Sayı: 8, s. 113-127.
- Akçay M. (1997). *Para Politikası Araçları Türkiye Ve Çe itli Ülkelerdeki Uygulamalar*, (Basılmamı Uzmanlık Tezi), Devlet Planlama Te kilatı.
- Akdi M. (2000). *Global Finansal Sistem Finansal Krizler Ve Türkiye*, Beta Yayınları, stanbul.
- Akpınar T. A. (2009). "Türkiye'de Ekonomik Krizler 1969-1974-1978 Ve 1980 Krizleri", *Sinestezi E Dergi*, s. 1-17.
- Akta C. (2009). "Türkiye'nin hracat, thalat Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik Analizi", *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı: 18, s. 35-47.
- Akyüz Y. (2003). "The Making Of The Turkish Financial Crisis", *World Development*, Cilt: 31, Sayı: 9, p. 1-56.
- Aras O. (2000). *Para Talebi, Para kamesi Ve Finansal Geli me*, Kafkas Üniversitesi Yayınları, Bakü.
- Arestis P. (2005). "Financial Liberalisation And The Relationship Between Finance And Growth", *Centre for Economic and Public Policy*, p. 109-121.
- Aslan Ö., Küçük Aksoy . (2006). "Finansal Geli me Ve Ekonomik Büyüme li kisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama", *Ekonometri ve statistik Dergisi*, Sayı: 4, s. 12-28.
- AtamTürk B. (2007). "Geli mekte Olan Ülkelerde Ve Türkiye'de Finansal Serbestle menin ç Tasarruflar Üzerine Etkisi", *Marmara Üniversitesi .B.F. ktisat Bölümü Dergisi*, Cilt: XXIII, Sayı: 2, s. 75-89.
- Atici C., Kennedy P. L. (2005). "Tradeoffs Between Income Distribution And Welfare: The Case Of Turkey's Integration Into The European Union", *Journal of Policy Modeling*, 27, p. 553-563.
- Auerbach P., Siddiki J.U. (1999). *Economic Development, Finance And Liberalisation: A Survey And Some Unresolved Issues*, (PhD Thesis), Kingston University, England.

- Balassa B. (1989). "Financial Liberalization In Developing Countries", *Background Paper for the 1989 World Development Report*, p. 56-70.
- Barı ık S., Yayar R. (2012). "Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Sürecinde Ekonomi Politikalarının Milli Gelire Yansıması: Arz-Yönlü mü, Talep-Yönlü mü?", *Maliye Dergisi*, Sayı: 162, s. 1-17.
- Barro R.J., Sala-i Martin X. (1995). *Economic Growth*, McGraw-Hill Publishing, Newyork.
- Battle A. M. (1997). "Welfare Effects Of Liberalization Reforms With Distortions In Financial And Labor Markets", *Journal of Development Economics*, 52, p. 279-294.
- Beim, David O., Charles W. (2001). *Emerging Financial Markets*, McGraw-Hill Publishing, Newyork.
- Bekaert G., Harvey C., Lundblad C. (2005). "Does Financial Liberalization Spur Growth?", *Journal of Financial Economics*, p. 3-55.
- Bergh A., Nilsson T. (2010). "Do Liberalization and Globalization Increase Income Inequality?", *European Journal of Political Economy*, 26, p. 1-59.
- Bilgin C., Sahbaz A. (2009). "Causality Relations Between Growth And Export In Turkey", *Munich Personal RePEc Archive*, p. 177-198.
- Binay . (1998). "Türkiye'de Mali Liberalleme Çabalarında Merkez Bankası'nın Rolü", *TCMB Ara turma Genel Müdürlü ü*, s. 143-158.
- Blackburn K., Forgues-Puccio G.F. (2010). "Financial Liberalization, Bureaucratic Corruption And Economic Development", *Journal of International Money and Finance*, 29, p. 321-339.
- Burgoon B., Demetriades P., Underhil G. (2012). "Sources And Legitimacy Of Financial Liberalization", *European Journal of Political Economy*, 28, p. 147-161.
- Cajueiro D., Gogas P., Tabak B. (2009). "Does Financial Market Liberalization Increase The Degree Of Market Efficiency? The Case Of The Athens Stock Exchange" , *International Review of Financial Analysis*, 18, p. 50-57.
- Castilho M. (2011). "Trade Liberalization, Inequality And Poverty In Brazilian States", *World Development*, vol. 40, p. 821-835.
- Cicio lu . (2009). *Finansal Serbestleme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde Finansal Derinlik ve Baskınlık Analizi*, (Basılmamı Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi, stanbul.

- Çayırılı E. (2012). "1995-2011 Döneminde Faiz Oranı, Döviz Kuru ve MKB 100 Endeksindeki Gelişmeler", <http://finansomi.blogspot.com/2012/04/1995-2011-doneminde-faiz-oran-doviz.html> (12.04.2012).
- Çelen, M., Bali B.M. (2003). "Finansal Piyasalar ile Borçlanma Maliyeti ilişkisi: AB Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma", Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, Sayı: 16, s. 1-195.
- Çeviri . (1998). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri Analizi Ve Türkiye Örneği*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Hacettepe Üniversitesi, Ankara.
- Dağdelen . (2004), Liberalizasyon. www.insanbilimleri.com (08.11.2012).
- Das M., Mohapatra S. (2003). "Income Inequality: The Aftermath Of Stock Market Liberalization In Emerging Market", *Journal of Empirical Finance*, 10, p. 217-248.
- Demir O. (2002). "Durgun Durum Büyümeden Geçişel Büyümeye", *C.Ü. İktisadi İstatistik Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 1, s. 1-16.
- Demir Y., Öztürk E., Albeni M. (2005). "Türkiye'de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme ilişkisi, Stresi, Örgütsel Sağlık Ve Performans Arasındaki ilişkiler: Bir Alan Araştırması", *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İstatistik Bölümü Dergisi*, Sayı:9, s. 438-455.
- Doğan H. (2002). "Finansal Derinleşme Ve Ekonomik Büyüme ilişkisi: Türkiye Örneği", *İktisat, İstatistik ve Finans Dergisi*, Sayı: 190, s. 60-71.
- Doğan H. (2011). "McKinnon'ın Para Ve Fiziki Sermaye Arasında Tamamlayıcılık Hipotezinin Kırgızistan Örneğinde Testi", *Orta Asya Ekonomileri Dergisi*, 2, s. 1-51.
- Durusoy S. (2004). Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri, <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERG/tem2000/finans.html>.
- Eichengreen B., Gullapalli R., Panizza U. (2011). "Capital Account Liberalization, Financial Development And Industry Growth: A Synthetic View", *Journal of International Money and Finance* 30, p. 225-238.
- Etilmez M. (2012). Para Politikası Uygulamaları, <http://www.mahfiertilmez.com/2012/09/guncel-para-politikas.html>.
- Emek U. (2000). "Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerinde Etkileri", *Rekabet Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 3, s. 45-69.
- Epstein P., Howlett P., Schulze M.S. (2007). "Trade, Convergence, And Globalisation: The Dynamics Of The International Income Distribution, 1950-1998", *Explorations in Economic History*, 44, p. 277-306.

- Erdoğan N. (2002). *Dünya Ve Türkiye’de Finansal Krizler*, Yaklaşım Yayınları, Ankara.
- Ergezen B. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Piyasalar Ve Türkiye Örneği*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Erim N., Türk A. (2005). “Finansal Gelişme Ve İktisadi Büyüme”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 10, s. 21-45.
- Ertunç M. (2010). “Türkiye Ekonomisi Temel Makroekonomik Göstergeler”, *Hazine Kontrolörleri Derneği Dergisi*, Sayı: 5, s. 17.
- Eser K. (1996). “Finansal Liberalizasyon Politikalarının Makroekonomik Performans Üzerindeki Etkileri”, *Hazine Dergisi*, Sayı: 1, s. 1-57.
- FRY M.J. (2012). “Money And Capital Or Financial Deepening In Economic Development?”, *Journal of Money, Credit and Banking*, p. 464-475.
- Fukiharu T. (2012). “Income Distribution Inequality, Globalization, And Innovation: A General Equilibrium Simulation”, *Mathematics And Computers In Simulation Article*, p. 1-27.
- Gamra S. (2009). “Does Financial Liberalization Matter For Emerging East Asian Economies Growth?”, *Journal of Financial economics*, 18, p. 392-403.
- Gemech F., Struthers J. (2003). “McKinnon Shaw Hypothesis: Thirty Years On: A Review Of Recent Development In Financial Liberalization Theory”, *Development Studies Association*, 3, p. 49-68.
- Gine X., Townsend R.M. (2004). “Evaluation Of Financial Liberalization: A General Equilibrium Model With Constrained Occupation Choice”, *Journal of Development Economics*, 4, p. 269-307
- Gökta Ö. (2005). “Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile İstihdam Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, *Ekonometri ve İstatistik Sayısı*: 2, s. 45-64.
- Granger, C.W.J. (1969). “Investigating Casual Relations By Econometric Models And Crossspectral Methods”. *Journal of Econometrics*, vol: 37, p. 500.
- Granger, C.W.J. (1988). “Some Recent Developments In a Concept Of Casuality”. *Journal of Econometrics*, vol: 39, p. 199-211.
- Greenwald B., Stiglitz J. (1987). “Keynesian, New Keynesianand New Classical Economics”, *Journal of Oxford Economics*, p. 23-44.
- Gurley J.G., Swah E.S. (2012). “Financial Aspects Of Economic Development”, *The American Economic Review Articles*, p. 515-538.

- Gurley J.G., Shawes (2012). *Financial Structure And Economic Development, Economic Development And Cultural Change*, The University of Chicago Press, USA.
- Güne S. (2013), “Finansal Geli mi lik Ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örne i”, *Do u Üniversitesi Dergisi*, Sayı: 14, s. 73-85.
- Güzel T. (2000). “Finansal Liberalizasyonun Bir Sonucu Olan Uluslar Arası Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, Geli mekte Olan Ülkelere Etkileri Ve Finansal Kriz li kisi”, *stanbul Üniversitesi .B.F ktisat Bölümü Dergisi*, Cilt: 5, s. 1-67.
- Hermes N., Lensink R. (2005), “Does Financial Liberalization Influence Saving, Investment And Economic Growth?”, *Journal of Economics* , p. 1-32.
- Hyeon Kim D., Chin Lin S. (2011). “Nonlinearity In The Financial Development–Income Inequality Nexus”, *Journal of Comparative Economics*, 39, p. 526-556.
- Honohan P., (2004). “Financial Development, Growth And Poverty: How Close Are The links?”, *Development Research Group And Financial Sector Operations and Policy Department The World Bank Articles*, p. 1-31.
- Isaksson A. (2001). “Financial Liberalisation, Foreign Aid, And Capital Mobility: Evidence From 90 Developing Countries”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 11, p. 309-338.
- nsel A., Sungur N. (2003). “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkileri: Türkiye Örne i 1989:III-1999:IV”, *Türkiye Ekonomisi Kurumu Tartı ma Metni*, Cilt: 8, s. 1-135.
- Kalaycı . (2002). “Parasal Hedefleme, Enflasyon Hedeflemesi Ve Enflasyonist Bekleyi ler: Türkiye Ekseninde Bir De erlendirme”, *Süleyman Demirel Üniversitesi .B.F letme Bölümü Dergisi*, Cilt: 7, Sayı: 2, s. 271-284.
- Kar M., Pentecost E. (2001). “A System Test Of McKinnon’s Complementarity Hypothesis With An Application To Turkey”, *Departments of Economics Research Paper*, p. 1-27.
- Kar M., Muhsin A., Pentecost E. (2000). “The Direction Of Causality Between Financial Development And Economic Growth In Turkey: Further Evidence”, *Economic Research Paper*, 27, p. 1-20.
- Kar M., Tuncer M. (1999). “Finansal Kalkınma Ve Ekonomik Büyüme”, *Uluda Üniversitesi, .B.F ktisat Bölümü Dergisi*, Cilt: 17, Sayı: 13, s. 145-169.
- Kaya F. (2005). *Ekonomik Büyüme Modellerinde Be eri Sermaye: çsel Büyüme Modelinin Analizi*, (Basılmamı Yüksek Lisans Tezi), Erciyes Üniversitesi, Kayseri.
- Karabulut G. (2002). *Geli mekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, Der yayınları, stambul.

- Khan M.S., Kumar M.S. (1997). "Public And Private Investment And The Growth Process In Developing Countries", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics Journal*, vol: 59, s. 69-88.
- Kibritçio lu, A. (1998), " ktisadi Büyümenin Belirleyicileri Ve Yeni Büyüme Modellerinde Be eri Sermayenin Yeri", *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 59, s. 153-250
- Klein M., Olivei G. (2008). "Capital Account Liberalization, Financial Depth, And Economic Growth", *Journal of International Money and Finance*, 27, p. 861-875.
- Koo J., Maeng K. (2005). "The Effects Of Financial Liberalization On Firms' Investments In Korea", *Journal of Asian Economics*, 16, p. 281-297.
- Levine, R., Zervos, S. (1998). "Stock Markets, Banks, And Economic Growth". *American Economic Articles*, Vol:88, p. 537-558.
- Lynch, D. (1996), "Measuring Financial Sector Development: A Study Of Selected Asia Pasific Countries", *Journal of Developing Economics*, Vol:33, p. 1-34.
- Lucas, R.E. (1988), "On The Mechanics Of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*", Sayı: 22, p. 3-42.
- Marta C., Marta M., Aude S. (2010). "Trade Liberalization, Inequality And Poverty In Brazilian States", *Journal of Brazilian Economics*, 16, p. 1-56.
- McKinnon R. (1991). "Financial Control In The Transition From Classical Socialism To A Market Economy", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol: 5, s. 107-122.
- McKinnon, Ronald I. (1973). "Money And Capital In Economic Development", *The Underdevelopment of Economics Journal*, Vol: 8, p. 1-190
- Mihçı S. (2000). "Finansal Serbestle me Sonrası Türkiye Ekonomisi", *Hacettepe Üniversitesi BF ktisat Bölümü Dergisi*, Cilt: 18, Sayı: 84, s. 1-90.
- Miynat M. (2002). "Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan stikrarsızlıklar Ve Çözüm Önerileri", *Celal Bayar Üniversitesi .B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:9, Sayı:1-2, s. 112-267.
- Neumann R.M., Penl R., Tanku A. (2009). "Volatility Of Capital Flows And Financial Liberalization: Do Specific Flows Respond Differently?", *International Review of Economics and Finance*, 18, p. 488-501.
- Onur S. (2005). "Finansal Liberalizasyon Ve GSMH Büyümesi Arasındaki li ki", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:1, Sayı:1, s. 127-152.

- Oktayer A. (2007). *Finansal Derinle menin Ekonomik Performans Üzerine Etkileri: Teori Ve Türkiye Uygulaması*, (Basılmamı Doktora Tezi), Yıldız Teknik Üniversitesi, stanbul.
- Oktayer A. (2009). “Türkiye’de Finansal Serbestle me Ve Derinle me Süreci Üzerine Nitel Bir nceleme”, *Akademik ncelemeler Dergisi*, Cilt: 4 Sayı: 1, s. 122-142.
- Oksay S. (1996). “Uluslar Arası Kalkınma Yardımı Ve Kalkınma Yardım Kurulu ları”, *Ödül Tasarım Dergisi*, 5, s. 137-159
- Oksay S. (2000). “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler htiyac ı Ve Türk Finans Sistemi”, *Öneri Dergisi*, Cilt: 75, Sayı: 10, s. 69-78.
- Önder T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları Ve Türkiye Uygulaması*, (Basılmamı Uzmanlık Yeterlik Tezi), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Ankara.
- Öz S., Sumru A. (2012) “Türkiye’nin Cari lemler Aç ı ı Ve Yurtiçi Tasarruflar”, *Ekonomik Ara tırma Formu*, 12, s. 1-7.
- Özbilen, . (2000). “Küresel Mali Kriz Ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri”, *Finans Dünyası*, Sayı:132, s. 171-185.
- Özcan B., Ari A. (2011). “Finansal Geli me Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki li kinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örne i”, *Business and Economics Research Journal*, Vol: 2, s. 121-142.
- Özel H.A. (2012), “Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri”, *Çankırı Karatekin Üniversitesi, .B.F ktisat Bölümü Dergisi*, Cilt: 2, Sayı: 1, s. 63-72.
- Özgen F. (1999). “Türkiye’de ç Borç Sorunu Ve ç Borçların Sınırlandırılması”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı: 27, s. 1-26.
- Öztürk S. (2005). “Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Ya anan Yapısal Dönü ümlerin GSMH, Dı Ticaret Ve Dı Borçlar Ba lamında Teorik Bir De erlendirilmesi”, *Mevzuat Dergisi*, Sayı: 94.
- Öztürk N., Bar ık S., Darıcı H.K. (2010). “Geli mekte Olan Piyasalarda Finansal Derinle me Ve Büyüme li kisi: Panel Veri Analizi”, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 6, Sayı: 12, s. 95-119.
- Parasız, lker. (1997), *Modern Büyüme Teorileri*. Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Ranciere R., Tornell A., Westermann F. (2006). “Decomposing The Effects Of Financial Liberalization: Crises vs. Growth”, *Journal of Banking and Finance*, Vol: 30, p. 331-348.
- Reinhart C.M., Tokatlidis I. (2005). “Before And After Financial Liberalization”, *Munich Personal RePEc Archive*, p. 1-51.

- Rittenberg L. (1991). "Investment Spending And Interest Rate Policy: The Case Of Financial Liberalization In Turkey", *Journal of Development Studies*, Vol.151, p. 151-167.
- Roine J., Vlachos J., Waldenström D. (2009). "The Long-run Determinants Of Inequality: What Can We Learn From Top Income Data?", *Journal of Public Economics*, 93, p. 974-988.
- Sachs J., Warner A. (1995). "Economic Reform And The Process Of Global Integration", *Brooking Papers on Economic Activity*, p. 1-118.
- Salto lu B. (1998). "Ekonomik Büyüme Ve Finansal Piyasaların Gelişimi", *ktisat Dergisi*, Cilt: 12, s.127-152.
- Saraço lu R. (1997). "Türkiye'de Finansal Liberalizasyon", *ktisat İletme ve Finans Dergisi*, Sayı:132.
- Shaw (1973). *Financial Deepening In Economic Development*, London Oxford University Press, London.
- Slaughter M. J. (2001). "Trade Liberalization And Per Capita Income Convergence: A Difference-In-Differences Analysis", *Journal of International Economics*, 55, p. 203-228.
- Sönmez M. (1982). *Türkiye Ekonomisinde Bunalım II: 1980 Sonbaharından 1982'ye*, Belge Yayınları, İstanbul.
- Sönmez S. (1998). *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm: Sömürgecilikten Küreselleşmeye*, mge Kitapevi, Ankara.
- Sulaiman L. (2012). "Effect Of Financial Liberalisation On Economic Growth In Developing Countries: The Nigerian Experience", *International Journal of Economics*, s. 5-22.
- Uğur . (1992). "Türkiye'de Finansal Gelişim Ve İktisadi Büyüme", *Anadolu Üniversitesi İktisadi İlimler Dergisi*, Sayı: 159-182, s. 113-127.
- Uğur M. (2003), "Harcata Dayalı Büyüme Hipotezinin Türkiye Ekonomisi Verileri ile Analizi", *Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi İktisadi İlimler Bölümü Dergisi*, Sayı: 2, s. 43-63.
- Tornell A., Westermann F., Maertinez L. (2004). "The Positive Link Between Financial Liberalization Growth And Crises", *NBER Working Paper*, No. 10293, s. 1-55.
- Uysal D., Mucuk M. (2009). "Türkiye Ekonomisinde Enerji Tüketimi Ve Ekonomik Büyüme", *Maliye Dergisi*, Sayı: 157, s. 105-115.

WEB_1

<http://www.feyonomi.com/iktisatders/%DCNL%DC%20KEYNESYENC%DDL ER.pdf>

- WEB_2 (2011).
<http://asbava.blogspot.com/2011/02/parasalc-yaklasm-ve-kurlarn-olusumu.html>
 (06.02.2011).
- WEB_3 (2010).
http://www.acikders.org.tr/pluginfile.php/2548/mod_resource/content/2/Kuruml ar_arac%C4%B1lar.pdf (14.03.2010).
- WEB_4 (2011).
<http://notoku.com/finansal-aracilar/> (22.01.2011).
- WEB_5 (2010). Finansal Liberalizasyon, Türkiye Bilim Sitesi.
http://www.genbilim.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=289938 (23.05.2010).
- WEB_6 (2005)
<http://www.ekodialog.com/Makaleler/finansal-piyasa-tasarruf-yatirim.html>
- Yalta Y., Yalta T. (2012). “Does Financial Liberalization Decrease Capital Flight? A Panel Causality Analysis”, *International Review of Economics and Finance*, 22, s. 92-100.
- Yapraklı S. (2007). “Ticari Ve Finansal Dı a Açıklık le Ekonomik Büyüme Arasındaki li ki: Türkiye Üzerime Bir Uygulama”, *stanbul Üniversitesi ktisat Fakültesi Ekonometri ve statistik Dergisi*, Sayı: 5, s. 67-89.
- Yentürk N. (1997). “Finansal Serbestlik Ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri”, *Ekonomik Yakla m Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 27, s. 131-156.
- Yılmaz C. (2012). “Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye Ekonomisinde Meydana Gelen Reel Daralma Ve Cari lemler Hesabı li kisi”, *Ardahan Üniversitesi .B.F letme Bölümü II. Bölgesel Sorunlar Sempozyumu*, s. 303-311.
- Yılmaz E. (2011). “Income Distribution, Efficiency And Rationing”, *Journal of Economic Modelling*, 28, s. 1247-1255.
- Yılmaz F. (1995). *Finansal Piyasalarda Liberalizasyon Ve Türkiye Örne i*, (Basılmamı Yüksek Lisans Tezi), Uluda Üniversitesi, Bursa.
- Yılmaz G. (2005). “Türkiye Ekonomisinde Büyüme le sizlik Oranları Arasındaki Nedensellik li kisi”, *Ekonometri ve statistik Dergisi*, Sayı: 2, s.63-76.
- Yi ito lu A. . (2005). “2001 Krizi Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinin Ve Bankacılık Sektörünün De erlendirilmesi”, *Sosyo Ekonomi Dergisi*, Sayı: 1, s. 115-125.
- Yülek, M. A. (1997), “ çsel Büyüme Teorileri, Geli mekte Olan Ülkeler Ve Kamu Politikaları Üzerine”, *Hazine Dergisi*, Sayı: 6, s. 89-105.

ÖZGEÇM

Do um tarihi: 01.06.1985

Do um yeri: skenderun

Lise: 2001-2003, Özel kem Koleji

Lisans: 2003-2009, Bilkent Üniversitesi ktisat Bölümü

Yüksek Lisans: 2011-2013, Pamukkale Üniversitesi ktisat Bölümü