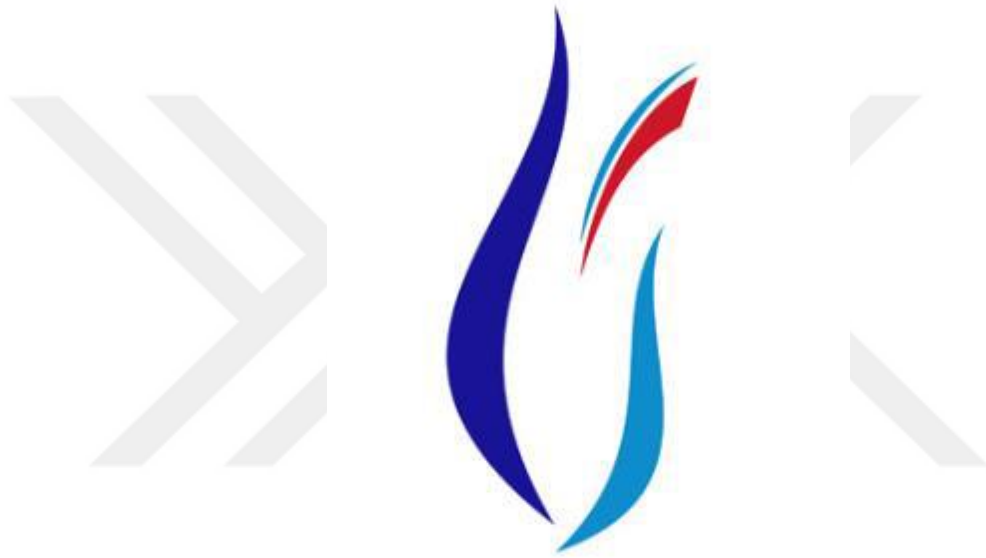


T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



Manisa, 2018

T.C.
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ PROGRAMI

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 2000-2017 DÖNEMİNDE FİNANSAL
SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ

Hazırlayan
Ayşe KIRMAN

Danışman
Doç. Dr. Coşkun ÇILBANT

MANİSA-2018

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

	T.C. MANISA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	Doküman Kodu	FRYL-951
	YÜKSEK LİSANS EĞİTİMİ FORMLARI Tez Savunma Sınavı Tutanağı	Yayımlanma Tarihi	26/03/2018
		Revizyon No/Tarih	2/23/03/2018
		Sayfa	1/1

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 21.11.2018 tarih ve 42/Ek12 sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Manisa Celal Bayar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin 9. Maddesi gereğince Enstitümüz İktisat Anabilim Dalı İktisat Teorisi Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Ayşe KIRMAN'ın "Türkiye Ekonomisinde 2000-2017 Döneminde Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi" konulu tezi incelenmiş ve aday 13.12.2018 tarihinde saat 11:00'de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra **90** dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna OY BİRLİĞİ
DÜZELTME yapılmasına * OY ÇOKLUĞU
RED edilmesine ** ile karar verilmiştir.

ÜYE *Doç. Dr. Cahit Çelikkent*
ÜYE *Seyide GÜLER ÖZGÜR*
ÜYE *Doç. Dr. Hüseyin DİLBER*
BAŞKAN *S. Güler*

Evet **Hayır**
Tez, burs, ödül veya Teşvik programına (Tüba, Fulbright vb.) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir. İkinci tez savunma sınavında da başarısız olan öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir.

** Bu halde adayın Enstitü ile ilişkisi kesilir.

Hazırlayan Enstitü Sekreteri	Onaylayan Enstitü Müdürü
---------------------------------	-----------------------------

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans / Doktora tezi olarak sunduğum “**Türkiye Ekonomisinde 2000-2017 Döneminde Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi**” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

13 /12/ 2018

Ayşe KIRMAN

İmza

ÖZET

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE 2000-2017 DÖNEMİNDE FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN ANALİZİ

Küreselleşme ile beraber finansal serbestleşmenin etkileri hem gelişmiş ülkeler için hemde gelişmekte olan ülkeler için önemli bir konu haline gelmiştir. En önemlisi de ekonomik büyümeye finansal serbestleşmenin yaptığı etkiler son yıllarda dikkat çeken bir konu olmuştur.

Türkiye ekonomisi, finansal serbestleşmenin başladığı 1980 sonrasında önemli değişimler yaşamıştır. Bu değişimlere sebep olan finansal serbestleşmeyi sağlamak için uygulamaya konulmuş olan faiz, döviz kuru ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönelik politikalarlardır. Finansal serbestleşme sürecinde uygulamaya konulmuş olan politikalar sonucunda bazı yıllarda yüksek büyüme oranlarına ulaşırken, bazı yıllarda sermaye hareketlerinin serbestleşmesinden dolayı finansal krizlerle karşı karşıya kalınmıştır.

Bu çalışmada finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerine olan etkileri teorik ve ampirik bir biçimde ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Türkiye ekonomisi için 2000Q1-2017Q4 çeyrek dönemli veriler kullanılarak finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi zaman serisi analizi yardımıyla araştırılmıştır.

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı ve bu ilişkinin yönü öncelikle VAR (Vektör Otoregresif) modeli ile test edilmeye çalışılmıştır. Daha sonra etkili değişkenin kullanılabilirliği, etki-tepki analizi ile etki derecesi ise varyans ayrıştırma analizi yardımıyla belirlenmiştir. Ardından, kısa dönemde ekonomik büyüme ve finansal serbestleşme ilişkisinin nedensellik boyutu için Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır.

Çalışmamızdan elde edilen sonuçlara göre, Türkiye’de finansal serbestleşme ile büyüme arasında tek yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişkinin yönü de, Granger nedensellik testi sonucuna göre, ekonomik büyümeden finansal serbestleşmeye doğrudur. Sonuçta, “talep yönlü hipotez” olarak bilinen görüşü destekleyen sonuçlara ulaşılmıştır.

ABSTRACT

**ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL
LIBERALIZATION AND ECONOMIC GROWTH IN TURKEY'S
ECONOMY
DURING THE 2000-2017 TIME PERIOD**

The effects of financial liberalization along with globalization have become an important issue for developed countries as well as developing countries. Most importantly, the effects of financial liberalization on economic growth have become a remarkable issue in recent years.

Turkey's economy has experienced significant changes after 1980 when financial liberalization began. To ensure financial liberalization which causes these changes, they are the policies for the liberalization of the interest, exchange rate and capital movements which are put into practice. As a result of the policies implemented in the financial liberalization process, in some years, high growth rates were reached, but in some years, financial crises were faced due to the liberalization of capital movements.

In this study, the effects of financial liberalization on economic growth are tried to be put forward in a theoretical and empirical way. The impact of financial liberalization on economic growth has been investigated with the aid of time-series analysis by using the 2000Q1-2017Q4 quarterly data for Turkey's economy.

Whether there is a meaningful relationship between financial liberalization and economic growth and the direction of this relationship has been tried to be tested primarily with the VAR (Vector Autoregressive) model. Afterwards, the usability of the effective variable was determined by means of impact-response analysis and the impact level was determined by means of variance decomposition analysis. Then, the Granger Causality Test was applied to the causality dimension of the relationship between economic growth and financial liberalization in the short term.

According to the results obtained from our study, there is a one-way relationship between financial liberalization and economic growth in Turkey. The direction of this relationship is from economic growth to financial liberalization according to the results of the Granger causality test. Finally, the results which support the view known as the "demand-side hypothesis" have been reached.

TEŞEKKÜR

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi belirlemeye yönelik yapılan çok sayıda çalışma mevcut olmakla beraber kapsam ve yöntem bakımından farklı özelliklere sahiptir. Bu yapılan çalışmada Türkiye’de finansal serbestleşme sonucu ekonomik büyümenin nasıl etkilendiği ekonometrik bir çalışma yardımıyla araştırılmıştır.

Çalışma sürecimde zamanını ve deneyimlerini ayıran Sayın hocam Doç. Dr. Coşkun ÇILBANT’a, anlayış ve desteğini hiçbir zaman esirgemeyen sevgili eşim Mustafa KIRMAN’a ve varlığını her zaman yanımda hissettiğim anneme sonsuz teşekkür ederim.

Ayşe KIRMAN

Manisa, 2018

İÇİNDEKİLER

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI	ii
TEZ VERİ GİRİŞ VE TEZ YAYINLAMA İZİN FORMU	iii
YEMİN METNİ	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT	vi
TEŞEKKÜR.....	vii
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xii
TABLolar LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
EKLER LİSTESİ	xvi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

1.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME	3
1.1.1. Yurt İçi Finansal Serbestleşme	4
1.1.2. Yurt Dışı Finansal Serbestleşme	5
1.2. FİNANSAL SİSTEMİN TARİHÇESİ VE BRETTON WOODS SİSTEMİ	6
1.3.FİNANSAL SERBESTLEŞMEYE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR	9
1.3.1. McKinnon-Show Hipotezi (Finansal Baskı Okulu)	10
1.3.2. Yapısalcı Yaklaşım.....	15
1.3.3. Neo-Keynesyen Yaklaşım	16
1.3.4. Post Keynesyen Yaklaşım.....	17
1.3.5. Spekülatif Gelişme Modeli Yaklaşımı (Gabel)	18
1.4. FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN SONUÇLARI.....	19
1.4.1 Finansal Serbestleşmenin Olumlu Etkileri	20
1.4.2 Finansal Serbestleşmenin Olumsuz Sonuçları	21

1.5.EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ VE BÜYÜMENİN KAYNAKLARI	23
1.5.1.Büyüme Teorileri	25
1.5.1.1.Klasik Büyüme Teorisi.....	25
1.5.1.2 Neo-Klasik Büyüme Teorisi (Solow Büyüme Modeli).....	27
1.5.1.3 İçsel Büyüme Teorileri	29
1.5.1.3.1. AK Modeli	30
1.5.1.3.2. Arrow-Romer Modeli.....	31
1.5.1.3.3. Lucas Modeli.....	33
1.5.1.3.4. AR-GE Modeli	34
1.5.2.Büyümenin Kaynakları	35
1.5.2.1. Beşeri Kaynaklar	36
1.5.2.2.Sermaye Birikimi	37
1.5.2.3.Doğal Kaynaklar	38
1.5.2.4. Teknoloji Düzeyi.....	39
1.6.FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYİ ETKİLEME KANALLARI	40
1.6.1. Arz ve Talep Yönlü Yaklaşımlar	41
1.6.2.Doğrudan ve Dolaylı kanallar	42
1.6.2.1. Doğrudan Kanallar	43
1.6.2.2. Dolaylı Kanallar.....	43

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİ'SİNDE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN GELİŞİMİ	
2.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME ÖNCESİ DÖNEM (1970-1980)	46
2.2. TÜRKİYE'DE İÇ VE DIŞ FİNANSAL SERBESTLEŞME DÖNEMİ	51
2.2.1. Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Temelleri: 24 Ocak 1980 Kararları.....	52
2.2.2. İç Finansal Serbestleşmeye Yönelik Reformlar	56
2.2.2.1. Faiz Oranlarına İlişkin Reformlar.....	56
2.2.2.2. Sermaye Piyasasına İlişkin Reformlar	58
2.2.2.3. Döviz Kuru Politikasına İlişkin Reformlar	59
2.2.2.4.Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Başlanması ...	62

2.2.2.5. Bankacılık Sektörüne İlişkin Reformlar	62
2.2.3. Dış Finansal Serbestleşme Sürecine Yönelik Reformlar	65
2.2.3.1. 32 Sayılı Kararname İle Getirilen Düzenlemeler	65
2.3. FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ BOYUNCA OLUŞAN İSTİKRARSIZLIKLAR VE İSTİKRAR POLİTİKALARI	68
2.3.1. 1994 Krizi ve 5 Nisan Kararları	69
2.3.2. Kasım 2000 Krizi ve Enflasyonla Mücadele Programı	74
2.3.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Şubat 2001 Krizi	78
2.3.4. 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları	84
2.4. FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI FİNANSAL PİYASADA MEYDANA GELEN GELİŞMELER.....	87
2.5. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ.....	89

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİYE YÖNELİK LİTERATÜR TARAMASI	93
3.2. ANALİZDE KULLANILAN EKONOMETRİK YÖNTEMLERE YÖNELİK AÇIKLAMALAR.....	99
3.2.1. Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Önemi	99
3.2.2. Çalışmada Kullanılan Yöntem Ve Model	99
3.2.2.1. Birim Kök Test İstatistikleri	99
3.2.2.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi.....	100
3.2.2.3. Vektör Hata Düzeltme Modeli	101
3.2.2.4. Vektör Otoregresif (VAR) Model	99
3.2.2.5. VAR Granger Nedensellik Testi	102
3.2.2.6. Varyans Ayrıştırma Analizi	103
3.2.2.7. Etki-Tepki (Impulse-Response) Analizi	103
3.3. ÇALIŞMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER.....	104
3.4. ÇALIŞMA SONUÇLARI.....	105
3.4.1. Birim Kök İstatistikleri	105
3.4.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi	106

3.4.3. VAR Granger Nedensellik Testi	108
3.4.4. Vektör Otoregresif (VAR) Model.....	109
3.4.5. Varyans Ayrıştırma Analizi	113
3.4.6. Etki-Tepki Analizi.....	118
SONUÇ.....	123
KAYNAKÇA	128
EKLER.....	143



KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ADF	Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi
API	Açık Piyasa İşlemleri
ARGE	Araştırma-Geliştirme
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
FS	Finansal Serbestleşme
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GÜ	Gelişmiş Ülke
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülke
IBRD	Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IMF	İnternational Monetary Fund
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KSBG	Kamu Sektörü Borçlanma Gereği
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development (Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü)
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UN	The United Nations (Birleşmiş Milletler)
WTO	World Trade Organization (Dünya Ticaret Örgütü)
VAR	Vector Autoregression (Vektör Otoregresyon)

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: İç Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri	22
Tablo 2: Dış Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri	23
Tablo 3: 1970’li Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Gelişimi	49
Tablo 4: Türkiye’ye Gelen Net Sermaye Hareketleri	66
Tablo 5: 1990-1999 Yıllarına Ait Bazı Makroekonomik Göstergeler	71
Tablo 6: 1995-2002 Arası Kriz Göstergesi Olarak Ekonomik Göstergeler	78
Tablo 7: Güçlü Ekonomiye Geçiş programı Temel Makroekonomik Hedefler	81
Tablo 8: 2000-2007 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler.....	83
Tablo 9: 2008 Krizi Temel Ekonomik Göstergeleri.....	86
Tablo 10: Onar Yıllık Periyotlar İçerisinde Bazı Makroekonomik	88
Tablo 11: Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Teorik ve Ampirik Bazı Çalışmaların Şemasal Gösterimi... 93	
Tablo 12: Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Teorik ve Ampirik Bazı Çalışmaların Şemasal Gösterimi... 96	
Tablo 13: Uygulamada Kullanılan Değişkenler	104
Tablo 14: ADF Birim Kök Testi İstatistiği Sonuçları	105
Tablo 15: VAR Gecikme Uzunluğu Seçme Kriteri	106
Tablo 16: Johansen Eşbütünleşme Test Değerleri	107
Tablo 17: Vektör Hata Düzeltme Modeli.....	107
Tablo 18: Granger Nedensellik Analiz Sonuçları	108
Tablo 19: VAR Modeli Öngörü Sonuçları	109
Tablo 20: AR Karakteristik Polinomun Ters Kökleri	111
Tablo 21: Otokorelasyon LM Analiz Sonuçları	112
Tablo 22: White Testi.....	113
Tablo 23: Varyans Ayrıştırma Analiz Sonuçları.....	113
Tablo 23a: Büyümenin Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları	108
Tablo 23b: Finansal Serbestleşmenin Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları	109
Tablo 23c: Dış Ticaret Haddi Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları	109
Tablo 23d: Kredi Hacmi Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları.....	109
Tablo 23e: M3 Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları	109

Tablo 24: Etki Tepki Analiz Sonuçları	118
Tablo 24a: Büyümenin Tepkisi.....	118
Tablo 24b: Finansal Serbestleşmenin Tepkisi	118
Tablo 24c: Dış Ticaret Haddinin Tepkisi.....	119
Tablo 24d: Kredi Hacminin Tepkisi	120
Tablo 24e: M3 Tepkisi	121



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: McKinnon ve Shaw Yaklaşımı Faiz Sınırlaması 1	12
Şekil 2: McKinnon ve Shaw Yaklaşımı Faiz Sınırlaması 2	13
Şekil 3: McKinnon ve Shaw Yaklaşımı;Tavan Uygulamasının Olmadığı Durum	13
Şekil 4: Ekonomik Büyümenin Üretim İmkanları Eğrisiyle Gösterimi	24
Şekil 5: 1970-1980 Yılları Arasında Büyüme, Reel Faiz, Toplam Tasarruf ve Sabit Sermaye Yatırımlarındaki Gelişmeler.....	47
Şekil 6: Temmuz 2001 Aralık 2002 Dönemlerinde Uygulanacak Olan Kur Bandı	75
Şekil 7: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri.....	112
Şekil 8: Değişkenlerin Ayrı Ayrı Varyans Ayırıştırma Analiz Sonuçları	116
Şekil 9: Değişkenlerin Topluca Varyans Ayırıştırma Analiz Sonuçları.....	117
Şekil 10: Değişkenlerin Ayrı Ayrı Etki Tepki Analiz Sonuçları	121
Şekil 11: Değişkenlerin Topluca Etki Tepki Analiz Sonuçları	122

EKLER LİSTESİ

Ek 1: Analizde Kullanılan Değişken ve Veriler	144
Ek 2: Değişkenlerin Birim Kök Analiz Sonuçları	146
Ek 2a: Finansal Serbestleşme Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı.....	146
Ek 2b: Dış Ticaret Haddi Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı.....	146
Ek 2c: Büyüme Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı	147
Ek 2d: Kredi Hacmi Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı	147
Ek 2e: M3 Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı	148
Ek 3: VAR Modeli için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	148
Ek 4: Johansen Eşbütünleşme Analiz Sonuçları	149
Ek 5: Hata Düzeltme Modeli Analiz Sonuçları.....	150
Ek 6: Granger Nedensellik Analiz Sonuçları	151
Ek 7: VAR Modeli Analiz Sonuçları.....	151
Ek 8: Otokorelasyon LM Testi	153
Ek 9: White Değişen Varyans Analiz Sonuçları	154
Ek 10: Varyans Ayrıştırma Analiz Sonuçları.....	155
Ek 11: Etki Tepki Analiz Sonuçları.....	156

GİRİŞ

Finansal sistem; bir iktisadi para kaynağı dolaşımının sağlanmasına sebep olan, vasıtalı ve vasıtasız şekilde bu dolaşıma etki eden ve kaynak sağlanmasına katkıda bulunan pek çok unsurun oluşturduğu bir düzenlemedir. Tanımı yapılan bu düzende bulunan ana etmenler, fon arz ve talebinde bulunan iktisadi birimlerdir. Bu ekonomik birimlerin mutabık ortam ve koşullarada birbirleriyle karşılaşmaları için gerekli olan diğer öğeler ise, para akışını düzene sokan kurumlar ve destekçi kuruluşlar ile hukuki ve idari kaidelerden oluşan yapıdır. Finansal sistemin kaynağı da, bireylerin ve şirketlerin yapmış oldukları tasarrufların bu sisteme geri dönüşü ile olmaktadır. Finansal sisteme giren bu fonlar tekrardan bireylere, şirketlere ve kamuya sunulmaktadır.

Dünya’da yaşanmış olan finansal serbestleşme süreci Türkiye ekonomisinde de 24 Ocak 1980 Kararları ile dışa açılma ve serbestleşme süreci başlamış, finansal piyasaların alt yapısını oluşturan 32 Sayılı Karar ile 1989 yılında yürürlüğe konmuştur. Bu kararlar beraber yurtiçi piyasalar herhangi bir yasal kısıtlama olmadan yabancı sermaye akımlarına açılmıştır.

1980 yılında başlamış olan finansal serbestleşme, oluşturduğu sermaye hareketleri ile ülke ekonomisine önemli etkileri olmaktadır. Özellikle GÜ’lerden GOÜ’lere gelen bu sermaye hareketinin etkileri, büyüme üzerindeki etkisi ile ölçülmektedir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki olan ilişki son dönemlerde çok dikkat çeken konulardan biri olmuştur. Literatür, talep yönlü ve arz yönlü olarak iki şekilde ele alınmaktadır. Arz yönlü görüşlere göre, finansal serbestleşme ekonomik büyümeyi etkilemekte, talep yönlü görüşe göre ise, büyümenin finansal serbestleşmeyi etkilediği şeklindeki görüşler savunulmaktadır.

Çalışmanın asıl hedefi, 1980'lerden sonra gündeme gelen finansal serbestleşme politikasının ekonomik büyümeye yapmış olduğu etkileri incelemektir. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, finansal serbestleşme kavramından bahsedilmiş daha sonra, finansal serbestleşmeye yönelik teorik yaklaşımlarla açıklanmış sonrasında ekonomik büyüme teorileri ve büyüme kaynakları hakkında bilgi verilmiş ve finansal liberalleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etki kanallarından bahsedilmiştir.

İkinci bölümde de, Türkiye ekonomisinde yaşanan finansal liberalleşmenin gelişimine odaklanılmış sonrasında Türkiye ekonomisinde yapılan reformlar incelenmiş ve sonuçları hakkında bilgi verilmiştir.

Araştırmanın son bölümünde 2000Q1 ve 2017Q4 döneminde Türkiye'de finansal serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkileri incelemekte ve diğer değişkenlerin sabit olduğu kabul edilmektedir. Değişkenlerin birbirine olan etkisi zaman serisi analizi ile araştırılmıştır. Bu analiz doğrultusunda öncelikle değişkenler mevsimsellikten arındırılmış ve logaritmaları alınmıştır. Değişkenlerin durağanlık sınavasında ADF birim kök testi ile incelenmiştir. Seriler arasında bir durağanlık olmadığından uzun dönemli bir ilişkinin varlığını araştırmak için eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Değişkenler arasındaki ilişkinin büyüklüğü Vektör Otoregresif (VAR) Modeli uygulanarak araştırılmıştır. Granger nedensellik analizi ile değişkenler arasındaki nedensellik incelenmiştir. Varyans Ayırıştırma Analizi ve Etki-Tepki Analizi uygulanmıştır. Bu çalışmadan elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'de finansal liberalleşme ve büyüme arasındaki tek yönlü bir ilişki vardır. Bu ilişkinin yönü, ekonomik büyümeden finansal serbestleşmeye doğrudur. Sonuç olarak, "talep yönlü hipotez" olarak bilinen görüşü destekleyen sonuçlar elde edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

1.1.FİNANSAL SERBESTLEŞME

Finansal serbestleşme, finansal sermayenin yüksek getiri veya kâr elde etmek için herhangi bir kısıtlama olmaksızın ülkeler arasında serbestçe dolanması anlamına gelmektedir. Bu nedenle, kârın en yüksek olduğu ülkelerin sektörlerine herhangi bir engel olmaksızın kolaylıkla erişilebilmesi için tüm önleyici tedbirlerin kaldırılması gerekmektedir. Bu önleyici tedbirlerin kaldırılması, son küreselleşme dalgası ve dünya çapında yayılan özgürlükle birlikte gerçekleştirilmiştir (Sönmez, 2003: 213).

Finansal serbestleşmenin yatırımlarda, yurt dışı tasarruflarının da kullanıldığı için daha hızlı büyüme imkanı yaratacağı düşünülmektedir. Fakat büyüme ne kadar çok dış kaynaklara bağlı olursa, ekonominin de o ölçüde dış şoklara karşı daha hassas olacağı da bilinmektedir. Bu yüzden yatırımların büyük bir kısmının yurtiçi kaynaklarla finanse edilebilmesi, yani yurtiçi tasarruf oranının artırılması, büyümenin sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır (Öz ve Altuğ, 2012: 1).

Finansal serbestleşme; gelişmiş ülkelerin finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekebilmek için hükümetlerin bankacılık sistemindeki kontrol ve kısıtlamaları önemli ölçüde azaltabileceği ya da ortadan kaldıracabileceği, liberalizasyon uygulamalarının bir sonucu olarak ortaya çıkmakta ve aynı zamanda ekonomilerin uluslararası sermayeye açılma şekline ifade edilmektedir (Durusoy, 2000: 1).

Genel olarak, liberalleşme ekonominin hem gerçek hem de finans sektörüne açılmasıdır. Buna göre, finansal serbestleşmeyi aşağıdaki parametrelerle karakterize edebiliriz;

- Kredi bazlı kontrolün kaldırılması,
- Kamu müdahalelerinin kaldırılarak faiz oranlarının belirlenmesi,

- Bankacılık sektörüne ya da daha geniş finansal sisteme erişim,
- Banka özerkliği,
- Bankaların özel mülkiyeti,
- Uluslararası sermaye akışları özgürlüğü (Williamson ve Mahar, 2002: 15-16).

Finansal serbestleşmeyi yurtiçi finansal serbestleşme ve yurt dışı finansal serbestleşme olarak ayırabiliriz.

1.1.1. Yurt İçi Finansal Serbestleşme

Yurtiçi finansal serbestleşme, yerel para türünden borç alacağının ekonomik yapısında fiyat ve miktar kısıtlamalarının azaltılması veya ortadan kaldırılması ve varlık tutma kararlarının kurumsal yapısıdır (Kazgan, 1994: 89). Bir ülkenin finansal entegrasyonunun gerçekleşmesi için ilk adım, iç finansal piyasaları serbest ticaret finansmanına açmaktır. Zira finansal sistem, finansal entegrasyon için hedeflenen finansal ve hukuki kurumlar bu hedefi oluşturmak zorundadır (Turgut, 2006: 46).

Ülkede finansal daralmaya sebep olan kontrol ve kısıtlamaların kaldırılması açısından atılacak ilk adım, para piyasasındaki arz ve talebe göre nominal faiz oranlarının belirlenmesidir. Dizginlenen faiz nedeniyle, verimsiz yatırımlara yapılan tasarruflar finans sistemine yönlendirilecek, toplam yurt içi tasarruflar ve yatırımlar artacak ve kredi sigortası yüksek olduğu için yatırımların iç getiri oranı artacaktır. Bu iki etki ekonominin büyüme hızını artıracaktır (Bilir, 2006: 15).

Yurtiçi finansal serbestleşmenin genel olarak mevduat faizlerindeki baskının kaldırılması ve dolayısıyla faiz oranlarındaki artışın olduğu düşünülmektedir. Ulusal finansal serbestleşmeye göre, sınırlamaları kaldırılmış olan bir yurtiçi finansal sistem, fonlarını en karlı olan endüstrilere aktaracaktır ve fiyat sistemi de yoğun korumanın getirmiş olduğu yanlış teşviklerin aksine, kıtlıkla ilgili doğru bilgiyi ortaya çıkardığında bunlar sosyal olarak en çok arzulan endüstriler olacaktır (Dağdelen, 2004: 23).

1.1.2. Yurt Dışı Finansal Serbestleşme

Yurt dışı finansal serbestleşme; ülke sakinleri arasındaki döviz varlık ve yükümlülüklerinin kurumsal yapısı üzerindeki fiyat ve miktar kısıtlamalarının yumuşatılması veya ortadan kaldırılması eylemidir (Kazgan, 1994: 90).

Yurtdışı finansal liberalleşme;

- Yurtdışı pazarlardan borç almak ve yurt içi pazarlarda yerleşik olmayanların yatırım yapmaları için serbest bırakılmaktadır. Yani, sermayenin girişindeki kontroller ve kısıtlamalar, her iki kaynaktan da kaldırılmaktadır.

- Vatandaşların yurt dışına serbestçe sermaye göndermesine ve yurt dışı varlıklarının tutulmasına ayrıca yurt dışı yerleşiklerin aynı şekilde yurt içi piyasalardan borçlanmalarına izin vermektedir.

- Yurtiçinde yaşayanların tüm işlemlerini yabancı para cinsinden serbestçe yapmalarına izin vermektedir.

Yukarıdaki birinci ve ikinci madde, sermaye akışlarının serbestleştirilmesiyle üçüncü madde ise, ilk ikisi ile birlikte tam finansal liberalleşmeyi açıklamaktadır. Yurtdışında finansal serbestleşme ile, ülke sakinleri dış piyasalardan serbestçe borç alabilir ve yurtdışında serbest sermaye transfer edebilir; yabancılar, yerli finansal piyasadan serbestçe borç alabilecek ve bu piyasalara yatırım yapabileceklerdir (Kazgan, 2002: 177).

Ülkeler, dış finansal liberalleşme açısından verimsiz yurtiçi tasarrufların, yabancı tasarruflar ile birlikte büyümenin artacağını öngörmüşlerdir. Bu süreçte ülkelerin diğer beklentileri şöyle sıralanabilir (Kar ve Kara, 2003: 3);

- Yabancı sermaye ile yeni teknoloji ve yönetim bilgisinin tanıtılması,
- Rekabetin gelişimi ve ülke ekonomisinin dinamizmi,
- Tasarrufların verimli alanlarda kullanılmasıdır.

1980'lere egemen olan ekonomik düşünce, finansal liberalleşmenin benimsenmesinde büyük rol oynamıştır. Neoklasik teoriye göre, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, sermaye açıklarından muzdarip ülkelere tasarrufların yönelmesini sağlayacak, yani yurt içi tasarrufların büyüme için yeterli olmadığı gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarını artırarak daha fazla tasarrufu ülkesine çekecektir. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranlarının uluslararası faiz oranlarına inene kadar devam etmektedir. Uluslararası sermaye piyasalarındaki bu eğilim, aynı anda büyüyen ekonomilerin finansmanında bazı sıkıntılarının varlığına yol açabilir. Bunlar, artan kısa vadeli sermaye akımlarının istikrarlı olmaması ve kısa sürede tersine dönmemesi gerçeğiyle ilgilidir. Çünkü kısa süreli anapara akımları faiz ve döviz kurları arasındaki dengesizliklerden kaynaklı arbitraj özelliğine dayanan düzensiz sıcak para hareketi ile takip edilmektedir (Oruç, 2013: 10).

1.2. FİNANSAL SİSTEMİN TARİHÇESİ VE BRETTON WOODS SİSTEMİ

Dünya ekonomisi ve ekonomi literatürünün tarihi uzun olmasa da, ekonomi ve ticaret alanlarında liberalizmin 19. yüzyılın ortalarına kadar uzanan bir geçmişi vardır. Yüzyılın ikinci yarısından başlayarak, İngiltere'nin serbest ticareti başka ülkelere ve bazı kolonilerine yerleştirmeye çalıştığı görülmüştür. Bir başka perspektiften bakıldığında, son otuz yıldır kaçınıcı küreselleşme olduğu tartışılan konunun aslında 1870'lerde başladığı ve 1980'lerin sonunda finansal serbestleşme ile beraber mekanını genişlettiği söylenebilir. 1870'lerde başlayan ilk serbestleşme çalışmalarının, 18. yüzyılın sanayi devriminin teknolojik sonuçlarını izleyerek, 1870 ve 1914 yılları arasında dünya mallarına ve finansal piyasalara hakim olmaya devam ettiği görülmektedir. Bu belirtilen serbestleşme hareketlerinin en temel özelliği, altın standartının para piyasalarında ve ticari işlemlerde kullanılmasıdır. Altın standardı sisteminde para altın standardına bağlı olduğundan dolayı fiyatlar esnek, mal ve altın hareketleri tümüyle serbesttir. Ulusal paraların değeri altın standardına göre belirlendiğinden döviz kuru istikrarını da beraberinde getirmiştir. Böylece 1900'lü yılların başında, Batı Avrupa ülkelerinin yanısıra çevre ülkelerinin de pek çoğunu da

kapsayan geniş sermaye, emek ve mal piyasalarının oluştuğu bir dünya ekonomisi ortaya çıkmıştır (Yay, 2003: 34).

Liberalleşmenin bir kuram oması 1950-1960'larda kendini kanıtlayan Monetarist Okulu'ndan Milton Friedman, Avusturya İktisat Fakültesi'nden Friedrich Hayek ve bu akademisyenlerin öğrencilerinin önderliğinde olmuştur. Bu iki akademisyene göre yönetsel, siyasal, finansal ve ticari faaliyetlerin devletin kontrolünden çıkartılması gerektiği savunulmuştur. Onlara göre devlet; sadece vatandaşları adalet, güvenlik, iç ve dış düzenin sürekliliği gibi ana görevlerine yoğunlaşmalı ve bunları amaçlamalıdır (Dağdelen, 2004: 10-11).

Para sistemi, II. Dünya Savaşı sonrasında uygulanması için kararlaştırılan toplantıların yapıldığı yer dolayısıyla Bretton Woods sistemi olarak isimlendirilmektedir. Düzgün bir şekilde işleyişini sağlama görevi IMF'ye verildiğinden dolayı sistem IMF sistemi olarak ta adlandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2006: 795).

Bretton Woods sisteminin temel amacı, kısa vadeli dalgalanmalar karşısında istikrarlı bir döviz kuru rejimi oluşturmak ve olası döviz kuru değişikliklerinde rekabetçi devalüasyonların yaratılmasını engellemektir. Sistemin bu ilkelere göre yönetilmesinden IMF sorumludur (Karluk, 1998: 418-419).

1944'te kurulan ve sabit bir döviz kuruna dayanan Bretton Woods sistemi, 1973 Mart'ında, sanayileşmiş ülkenin parasının dalgalanmasıyla tahrip edildi. Ancak sistem, 1960'lı yılların ortalarına kadar herhangi bir sorun yaşamadan çalışmaya devam etmiştir (Seyidoğlu, 2003: 536).

Finansal liberalleşme 1970'lerin başlarında McKinnon (1973) ve Shaw (1973) liderliğinde Bretton Woods sisteminin çöküşüne ve hükümetin ekonomiye müdahalesine karşı ortaya çıkmıştır (Dalkılıç, 2015: 9). 1970'lerden sonra ekonomideki önemli gelişmeler gözlenmiştir. Özellikle, genel ekonomi ve finansal piyasalar bu değişim ve gelişmeden etkilenmiştir. Bu değişikliklerin ve gelişmelerin en çarpıcısı ulusal ve uluslararası düzenlemelerdekiler olmuştur. Her iki tarafta da konu, hükümetin ekonomi üzerindeki rolünü azaltmak için bir araya gelmiştir. Sanayileşmiş ülkelerin liderliğinde, gelişmekte olan birçok ülkede bu yeniliğe

katılmış ve 1980'lerden beri uluslararası liberalleşme dönemi başlamıştır (Alp, 2000: 94-97).

Finansal serbestleşme sürecindeki en ilginç gelişme, 1980'lerin ortası ve 1990'ların başında gerçekleşmiştir. Öyle ki, dünyanın dört bir yanındaki mali liberalleşme, en kapalı Japonya ve Kore de dahil olmak üzere, liberalleşmeye başlamıştı. Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu (IMF) serbestleşmeyi finansal ve gerçek anlamda vurgulamak için bu süreci hızlandırmaktadırlar (Williamson ve Mahar, 2002: 11).

Dünyada finansal serbestleşme hareketleri genel olarak dört döneme ayrılarak incelenebilir:

İlk dönemde (1973-1980): Gelişmiş ülkelerde net sermaye hareketleri önemli ölçüde artmıştır. Bu artış, yabancı yatırımcıların ve yabancı finans kuruluşlarının iç finansal piyasalardaki yatırımlarından kaynaklanmıştır. Bu akım aynı dönemde uluslararası ticaret akışından daha büyük bir boyutta gerçekleştirilmiştir. Bu süreç, ulusal yasa ve yönetmeliklerin etkili olduğu ve genellikle döviz kontrolleri ve uluslararası finansal işlemlere getirilen kısıtlamalar ile korunduğu 1970'lerin sonuna kadar finansal piyasalar olarak kalmıştır.

İkinci dönemde (1980-1983): Gelişmiş ülkelerde sermaye kontrolleri yumuşamış ve finansal piyasalarda serbestleşme artmıştır. Bu dönemde uluslararası sermaye piyasalarının yakınsaması, kademeli piyasalara sermaye akışlarının büyüklüğünden ziyade finansal araçların getirilmesindeki ayrışma ile ölçülmektedir.

Üçüncü dönem (1984-1988): Gelişmiş ülkelerin sermaye hareketlerinin cari açıkları kapatması ve kamu açıklarının geliştiği dönemdir. Bu açıklar için fonlama kaynağı resmi sermaye akışlarından daha çok özel sermaye akışlarıydı.

Dördüncü dönemde (1989'dan sonra), özel ve resmi sermaye akışlarının özellikle 1980'lerin sonundan itibaren gelişmekte olan ülkelere doğru başladığı görülmüştür. 1990'larda, gelişmekte olan ülkelerin önemli derecede finansal serbestleşme yaşayan ülkelerin uluslararası sermaye piyasalarıyla entegre olduğu ve bu ülkelere yönelen sermaye akımlarının olduğu bilinmekteydi (Yıldırım, 2012: 10-11).

Finansal küreselleşmenin öncüsü olarak görülen finansal liberalleşmenin kolay bir şekilde benimsenmesi, 1980'lerin egemen olduğu ekonomik düşüncede önemli bir rol oynamıştır. Bu fikir, serbest piyasa faaliyetlerindeki müdahalelerin ortadan kaldırılmasıyla ekonomik sorunların üstesinden gelinebileceği inancından kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde liberalleşmenin arkasındaki ana etken, müdahaleci maliye politikalarının 1980'lerin krizinin başlıca sebeplerinden biri olduğu düşüncesine dayanıyordu. Böylelikle, finansal liberalizasyon, tasarrufları ve genel ekonomik verimliliği artırarak büyümeyi ayrıca istikrarı artıracaktır (Ongun, 1993: 35-46).

1.3.FİNANSAL SERBESTLEŞMEYE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR

Finansal serbestleşme, büyüme tartışmasında özellikle gelişmekte olan ülkeler olarak bilinen ve Keynesyen ekonomi politikalarının sonucu olarak gelişmekte olan ülkeler olarak gerekli kalkınma hamlelerini yapmamasından kaynaklı klasik ekonominin ön saflarında yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin gerekli büyüme rakamlarına ulaşmış olmasına rağmen, istikrarsızlık ve korumacı politikalar nedeniyle büyüme oranlarındaki dalgalanmaları önleyememekte ve kalkınma böyle ülkeler için ulaşılmaz bir durum haline gelmektedir. Gelişmiş ülkelerde, 1973-1974 karındaki düşüş nedeniyle sistemik bir kriz olarak patlak verdi. Enflasyon oranındaki artışa paralel olarak, işsizlik önemli ölçüde artmış ve bu ülkelerin önemli bir kısmının krize sürüklenmesine yol açmıştır. Bu gelişmelerden ayrı olarak, bu ülkelerdeki yüksek sermaye miktarı, kendi ülkelerinde daha düşük getiri oranı olduğundan daha yüksek getiri ve risk oranı olan ülkelere doğru yönelmekteydi (Çetin, 2010: 18).

Liberalleşmenin savunucularına göre, devlet kaynakları ve gücü etkisiz bir şekilde kullanıp yönetmektedir. Devlet bu varoluştan ve iktidardan alındığında, ekonomi içinde bulunduğu krizden kurtulacaktır (Yılmaz, 2011: 23).

Finansal serbestleşmeler kısa vadeli olduğundan, gelişmekte olan ülkelerin finansal yapısını daha savunmasız hale getirmektedir. Örneğin, kısa vadeli sermaye

akımlarındaki artış, kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerindeki artış şeklinde. Bu bozulmanın yanı sıra finansal krizler için bir ortam hazırlanmıştır (Korkmaz ve diğerleri, 2010: 2821-2831). Çalışmalara ve literatüre baktığımızda, finansal liberalleşme dört temel yaklaşımla gündeme gelmektedir. Bunları aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Kılıç, 2012: 113-114);

- Neoklasik Yaklaşım (McKinnon-Shaw Hipotezi)
- Yapısalcı Yaklaşım
- Yeni Keynesyen Yaklaşım
- Post Keynesyen Yaklaşım
- Spekülatif gelişme modeli yaklaşımı(Grabel)

1.3.1. McKinnon-Shaw Hipotezi (Finansal Baskı Okulu)

Çevreyi finansal serbestleşme için hazırlayan en önemli fikirlerden biri de McKinnon ve Shaw hipotezidir. McKinnon ve Shaw'a göre, sermaye piyasaları çok aktif olmayan ve yerini almayan gelişmekte olan ülkelerde para ve sermaye malları birbirini tamamlamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, tasarruflar ve yatırımcılar aynı insanlar olduğunda finansal tasarruflar yatırımlara dönüşebilecektir. Bu varsayımlar ışığında, gelişmekte olan ülkelerde yatırımları ve büyümeyi artırmak için tasarrufları artırmak gerekmektedir. Ayrıca, tasarrufların artırılması için reel faiz oranlarının artırılması gerektiğini savunmaktadır (Mihçi, 2000: 84).

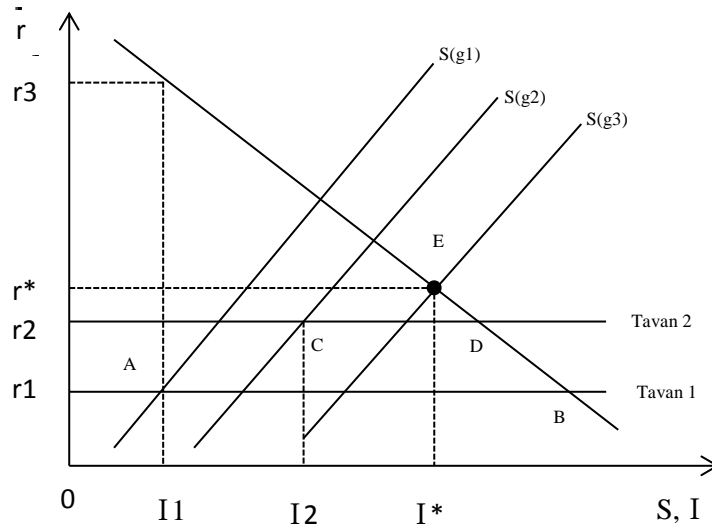
Neo-klasik McKinnon-shaw hipotezi, ekonomik olarak gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerindeki finansal araçların çeşitliliğinin, tasarrufları ve yatırımları artırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunacağını savunmaktadır. Temeli reel faiz teorisine dayanan McKinnon-Shaw yaklaşımında, sermaye hareketlerindeki engellerin kaldırılmasının, sermayenin nispeten bol olduğu, ancak gelirlerin düşük olduğu yerden gelirin yüksek sermayenin düşük olduğu ülkelere giderek finansal derinliği arttıracığı öngörülmektedir. Sonuç olarak, ülkeler arasındaki getirilere bağlı

olarak faiz oranları eşitlenecek ve gelişmekte olan ülkelerdeki yetersiz iç tasarruflara ekonomik bir kaynak sağlanmış olacaktır (Atamtürk, 2007: 78).

McKinnon-Shaw modeli iki temel varsayımı temel almaktadır. İlk varsayım; az gelişmiş ülkelerde sermayenin düşük olmasıdır. Finansal piyasa herhangi bir iyileşme gösteremediğinden, finansal birimler fiziki sermayeye yatırım yapma kararları kendilerini finanse etme potansiyelleri ile sınırlı olmaktadır. Buda, yatırım kararı ile para dengesi arasında pozitif bir ilişki olduğu anlamına gelmektedir. İkinci varsayım, yatırım harcamalarının tüketim harcamalarından daha yüksek ve durağan olmasıdır. McKinnon, fiziki sermayenin "bütünlüğünün" doğası gereği tasarruf sahiplerinin, daha yüksek getiriler yerine yeterli kaynağa sahip olana kadar parasal varlıklara yatırım yaparak para biriktirebileceğini savunmaktadır. Mevduat biçiminde biriktirilen bu fonlar, bir sermaye birikimi kaynağı haline gelir ve böylece mevduat ve fiziki sermaye tamamlayıcı varlıklar haline gelmektedir (McKinnon, 1973: 57).

McKinnon ve Shaw'ın finansal serbestleşme konusundaki görüşleri mali baskının; tasarrufları yatırımlara nasıl yönlendirdiklerini, tasarrufların getiri üzerindeki etkisini ve denge tasarruf ve yatırımı üzerindeki etkilerini göstererek açıklamaktadırlar. Kısaca McKinnon-Shaw hipotezi, faiz ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğunu ve faiz oranındaki herhangi bir artışın üretimi de artıracaklarını ileri sürmektedir. McKinnon-Shaw yaklaşımında, piyasanın altında bir faiz oranının belirlenmesinden kaynaklanan etkiler Şekil 1'de gösterilmiştir. Yatırımların (I) reel faizin azalan ve tasarrufların (S) ise milli gelirin ve faizin artan bir fonksiyonu olduğu varsayılmaktadır. Her seviyede tasarruf fonksiyonları, belirtilen ekonomik büyüme düzeyine (g) göre gösterilmekte ve $g_1 < g_2 < g_3$ olduğu varsayılmaktadır (Çetin, 2010: 21)

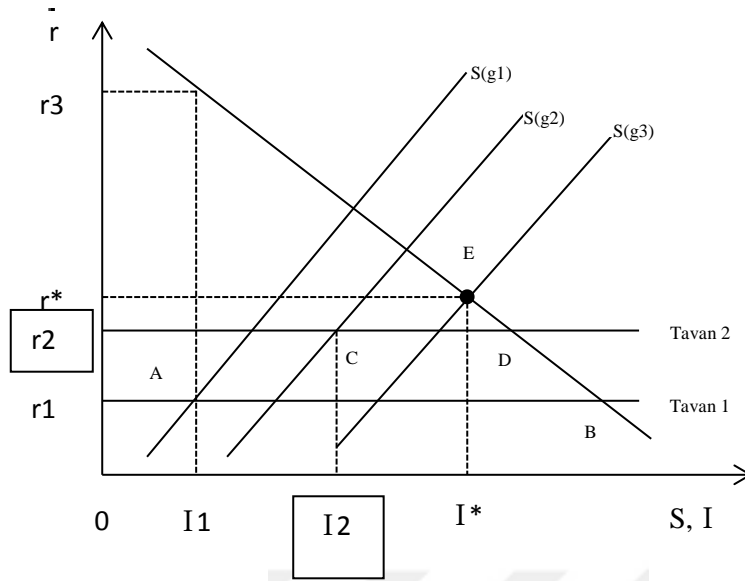
Şekil 1: McKinnon ve Shaw Yaklaşımı Faiz Sınırlaması 1



Ekonomi g_1 g_2 'ye yükseldiğinde, tasarruf $s(g_1)$ den $s(g_2)$ ye yükselmektedir. E noktasında piyasa dengesi; faiz oranlarının sınırlamadığı bir durumda, r^* faiz oranı ve I^* yatırım düzeyine karşılık gelmektedir. Devletin tavan1 faiz oranı limitini mevduat faiz oranlarıyla borçlanma oranlarına koyduğunu varsayalım. Belirtilen limite karşılık gelen faiz oranı r_1 'dir. Klasik iktisat varsayımı nedeniyle, r_1 faiz oranına (I_1) tekabül eden tasarruf yatırımlara eşit olacaktır (I_1). Ancak, büyüme oranının g_2 'ye doğru büyümesi ile yatırımlar I_2 'ye yükselecek ve [AB] kadar karşılığı olmayan yatırım talebi oluşacaktır. Bununla birlikte, bazı girişimciler, kredilerin sınırlandırılması nedeniyle yüksek kar elde edebilecek yatırımlarını finanse edemeyecektir. Böylece düşük riskli düşük getirili projelere yönelecekler ve sonuç olarak ekonomi durma noktasına gelebilmektedir (Çetin, 2010: 22).

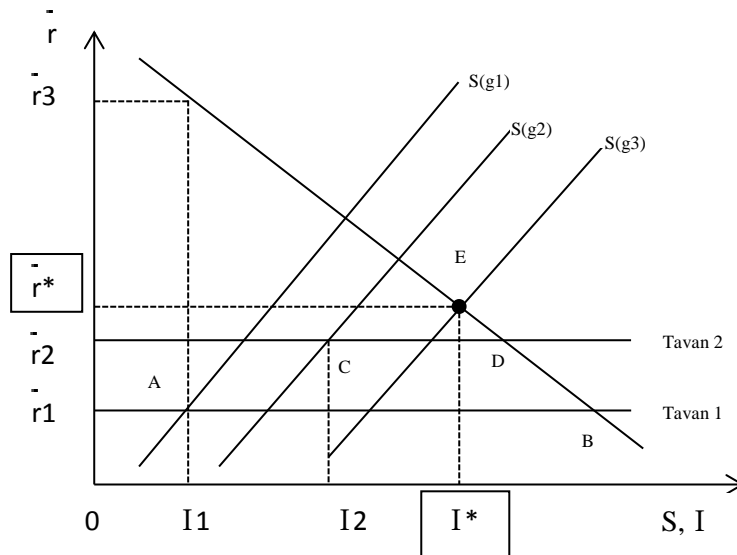
Hükümetin faiz oranının tavan 2'ye çıkarmaya karar verdiğini varsayalım. O zamanda, büyüme g_2 düzeyinde olacak, reel faiz oranı r_2 olacak ve aynı zamanda tasarruf ve yatırımlar I_2 seviyesinde gerçekleşecektir. Karşılanmamış talep miktarı, [CD] ye düşürülecektir. Bu doğrultuda kredi olanakları azalmakta ve yatırımların verimliliği artmaktadır (Çetin, 2010: 22).

Şekil 2: McKinnon ve Shaw Yaklaşımı Faiz Sınırlaması 2



Son olarak, denge faiz oranı, r^* ve I^* gibi finansal herhangi bir baskının olmadığı ve tasarrufların yatırımlara eşit olduğu yerdedir. Bunun nedeni, piyasanın tamamen serbestleştirilmemesi ve kredi talebinin kapsamına yatırım taleplerinin dahil edilmemesidir. Böylece yatırımların toplam verimliliği de artmaktadır (Çetin, 2010: 23).

Şekil 3: McKinnon ve Shaw Yaklaşımı; Tavan Uygulamasının Olmadığı Durum



McKinnon ve Shaw'a göre, yoğun mali kontroller ve az gelişmiş ülkelerdeki piyasa liberalleşmesinin olmaması, hükümetin her alanda fon ihtiyacını arttırması, mali baskı politikalarını teşvik etmesi devlete ucuz fon sağlaması neden olmaktadır. Mevcut tüketimin artırılması sadece tasarrufların artmamasını sağlamakla kalmayıp düşük gelirli yatırımlara da neden olmaktadır (Öztürk ve Kuşçu, 2011: 12).

Finansal baskının olduğu bir ortamda tasarruflar düşüktür, ödünç verilebilir fonlar kısıtlanır ve sonuç olarak kredi tayinlemesine gidilmektedir. Buda, yatırımlarda düşüşe ve sonuç olarak ekonomik büyümenin yavaşlamasına yol açmaktadır (Keskin, 2008: 16).

Liberalleşme döneminde sermaye hareketlerinin liberalleşmesi gerektiğini söyleyen görüşe göre, finansal gelişmenin yurtiçi tasarruflara ve ekonomik büyümeye destek olduğu 4 nedeni açıklayabiliriz:

- Finansal piyasalar geliştikçe, küçük tasarruf sahipleri sisteme çekilir,
- Tasarruf sahiplerinin çok çeşitli tasarruf araçları olabilir,
- Finansal piyasaların gelişimi, tasarrufların kişilerden özel sektörlere, yavaş büyüyen sektörlerden hızlı büyüyen sektörler geçişine ortam oluşturmaktadır.
- Finansal piyasaların olgunlaşması, üretim aşamasındaki uzmanlaşmayı, girişimciliğe ve yeni teknolojilere uyum sağlamayı kolaylaştırmaktadır (Atamtürk, 2007: 76-77).

1.3.1.1. McKinnon-Shaw Hipotezine Yönelik Eleştiriler

Neo-klasik finansal liberalleşme, 1980'lerden beri birçok ekonomist tarafından eleştirilmiştir. Bu yaklaşımın eleştirilenleri, finansal liberalleşme teorisinin (Gürbüz, 2006: 23).

1) Finansal piyasaların etkin çalışması (bilgi, mükemmel ve en etkili şekilde kullanılır),

2) finansal liberalleşmenin, dünyadaki tasarrufların dağılımını düzenlemek ve ülkeler arasındaki faiz oranlarını dengelemek gibi iki gerçekçi olmayan varsayımdan oluştuğunu öne sürerek bu teoriyi eleştirmişlerdir.

Neo-Klasik yaklaşımda yer alan McKinnon ve Shaw'ın hipotezinde, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki araştırılmış, ancak nasıl açıklanacağı belirtilmemiştir (İnsel ve Sungur, 2003: 5).

Bunun yanı sıra, Neo- Klasikler, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal kalkınmanın oluşabilmesi için sadece finansal sektörü ele almaktadır. Politik ve kültürel şartları incelemeye dâhil etmemektedir. Finansal serbestleşmeyi destekleyenler, bankacılık sektörünün dışındaki finansal sektörün etkin olmadığını düşünmektedirler (İnsel ve Sungur, 2003: 5).

Bu eleştiriler nedeniyle, McKinnon-Shaw'u destekleyenler finansal serbestleşmenin aşamalı olarak gerçekleşmesi gerektiğini düşünmektedirler ve serbestleşmenin istikrar programlarıyla desteklenmesi gerektiğini söylemektedirler (Kar ve Tuncer, 1999: 6).

1.3.2. Yapısalcı Yaklaşım

Yapısalcı yaklaşım L. Taylor'un önderliğinde ortaya çıkmıştır. Finansal serbestleşmenin ekonomik büyümenin hızını keseceğini ve enflasyonu yükselteceğini savunarak, Neo klasik yaklaşım çizgisinin tam karşısında bulunmaktadır. Yapısalcı yaklaşımın ortaya attığı görüşlerle finansal serbestleşmenin 1980'ler boyunca ekonomiyi yavaşlattığını öne sürmektedir. Finansal serbestleşmenin ekonomiyi yavaşlattığını üç noktada açıklamaktadırlar. Bunlardan ilki, serbestleşmeyle beraber kredi faizlerinin artmasıdır. Bu sonuçta toplam üretim maliyetini arttıracaktır. Toplam üretim maliyetlerindeki artışla birlikte, faiz oranlarında önemli bir artış olacak ve fiyatların artmasına neden olacaktır. Reel ücretlerin düşürülmesi ve borçlanma maliyetinin artırılması, azalan talep ile üretimi de azaltacaktır. Bu durumda, ekonomi durağan bir durgunluk ve enflasyon sürecine sürüklenecektir. İkincisi, finansal serbestleşmenin ekonomideki başarısı, tasarrufların üretken olmayan varlıklardan banka mevduata kaymasına bağlı olmaktadır. Üçüncü olarak, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları ikili bir yapıya sahip olduğu için finansal liberalizasyon beklenen sonucu vermeyecektir (Kılıç, 2012: 119-120).

Yapısalcı yaklaşıma göre, faiz maliyeti işletme sermayesi maliyetine dahil edilmelidir. Bu durumda finansal serbestleşmenin bir sonucu olarak, faiz oranlarının artmasıyla üretim maliyetleri artacaktır. Bu nedenle, finansal serbestleşmenin faiz oranlarını artırdığını ve enflasyonda bir artışa neden olduğunu ileri sürmüşlerdir. Aynı zamanda, finansal serbestleşmenin bir sonucu olarak, fsiz oranlarının artmasıyla resmi bankacılık sektöründe toplanan mevduatta bir artış olacak ve aynı zamanda kayıt dışı mali sektörde toplanan fonlarda bir düşüş olacaktır yani gayri

resmi piyasadan bankacılık sektörüne fon transferi gerçekleşecektir. Bu nedenle, bu fon akışı nedeniyle, her iki sistemde toplanan yatırımlar, dönüştürülebilen kaynakların düşmesine sebep olup yatırımları azaltacak ve büyüme oranını azalmasına neden olacaktır (Eser, 1993: 90-91).

Taylor'un yaklaşımına göre, finansal serbestleşmenin bir sonucu olarak, tasarruflar ve mevcut kredi hacmi artabilir, ancak ekonomide yine bir daralma oluşabilmektedir. Ayrıca, firmaların değişken sermaye olarak işletme sermayesine sahip olmaları gerekmektedir. Finansal piyasaların ve iletişim / ulaşım tekniklerinin yeterince gelişmemiş olan gelişmekte olan ülkelerde; şirketler, iş gücü ve ara malı ihtiyaçları için işletme sermayesini büyük miktarlarda tutmak zorundadırlar. İşletmenin sermayesi söz konusu olduğunda, faiz oranlarındaki artış şirketin kârlılığını etkileyecek ve maliyet enflasyonuna neden olacaktır (Emek, 2000: 72).

Bu yaklaşımın öncülerinden biri olan Fry'a göre yapısalci yaklaşım, McKinnon-Shaw yaklaşımından farklı olarak aşağıdaki iddialarla şekillenmektedir (Venet, 2003: 65):

- Ücretler dışarıdan belirlenmektedir.
- Enflasyon, çalışanların ve sermaye sahiplerinin nispi ağırlığı ile belirlenmektedir.
- Tasarrufun kaynağı ücret değil, karlardır.
- Fiyatlar genel seviyeye, işletme maliyetlerine, ithalatın finansmanına ve üretken sermayeye değişmez oranlara göre belirlenmektedir.
- Gelişmekte olan ülkeler büyük ölçüde birincil malzeme ve ara malı ithalatına bağımlıdır.

Yapısalci yaklaşımın öncüsü olan Taylor, finansal liberalizasyon akımı başarılı olsa bile, ekonomik bütçeden sonra ekonomik ilerlemenin düzensiz hale gelmesine neden olacaktır. Bunun sonucu olarak, merkezi otorite tarafından doğrudan teşvikler veya yatırım ve teknolojinin yönlendirilmesi sürdürülebilir kalkınma için çok daha istikrarlı bir metottur (Emek, 2002: 72).

1.3.3. Neo-Keynesyen Yaklaşım

Neo Keynesyen yaklaşım, finansal liberalleşmenin gelişmekte olan ülkeler açısından büyümeyi yavaşlatma etkisine sahip olacağını savunmaktadır. Bu yaklaşım, tam istihdam hipotezine, McKinnon-Shaw yaklaşımı olan reel faiz

teorisine dayanmayacağını tam istihdama göre oacağını ileri sürmektedir. Eksik istihdama sahip bir ekonomide reel faiz teorisinin uygulayamayacağını, böylece finansal serbestleşmeden beklenen olumlu etkinin gerçekleştirilemeyeceğini iddia etmektedirler. Dış finansal serbestleşme ve artan faiz oranları, bankaların risklerini artıracığını varsaymaktadırlar. Bu nedenle dışsal finansal liberalleşme sorununu sorgulayıcı bir biçimde ele almışlardır (Atamtürk, 2007: 78). Bu yaklaşıma göre, finansal liberalizasyon, tasarruf ve yatırımları artırarak ekonominin büyümesi üzerinde her zaman olumlu bir etkiye sahip değildir ve enflasyon oranı hedeflenen seviyeye düşmemektedir (Öztürk ve Kuscı, 2011: 13).

McKinnon - Shaw hipotezi, finansal piyasaların etkin bir şekilde çalıştığını varsaymak suretiyle çalışarak, bilgilerin mümkün olan en iyi şekilde kullanıldığını ve böylece asimetrik bilginin olmadığını varsayarak çalışmaktadır. Neo Keynesyen yaklaşım bu hipotezi eleştirmekte ve gelişmekte olan ülkelerde asimetrik bilginin var olduğunu ve yapılan işlemlerde bilgi eksikliğinden dolayı beklenen sonuçlara ulaşılmadığını savunmaktadır (Kılıç, 2012: 109-139).

Bu yaklaşıma göre, faiz oranlarındaki bir artış, ekonomik birimlerin yatırımlarını caydırarak efektif talebi azaltıp finansal kırılganlıklara neden olup büyüme hızının yavaşlamasına sebep olmaktadır. Bu olay “asimetrik bilgi” kavramı ile ifade edilmektedir. Asimetrik bilgi söz konusu olduğunda, etkileşimli ekonomik faktörlerden daha fazla bilgiye sahip olanlar, haksız bir avantaj sağlamaktır (Karahana, 2006: 151-163).

Asimetrik bilgidен kaynaklanan bir diğer olumsuz durum ters seçim ve ahlaki tehlikedir. Bir tarafın bir sözleşmeyi bildiği ve diğer tarafın bilgisinin olmadığı durumlara ters seçim denilmektedir. Ahlaki tehlike ise, taraflar arasındaki sözleşmenin varlığında, birinin davranışının diğerinin refahına zarar verecek şekilde değişmesidir (Erdoğan, 2008: 2).

Sonuçta; Neo-Keynesyen görüşler, artmakta olan faiz oranları ve piyasa istikrarsızlığı (asimetrik bilgi) gibi sebeplerden dolayı gelişmekte olan piyasalarda finansal olarak dışa açılma yaklaşımını sorgulamaktadır (Atamtürk, 2007: 78).

1.3.4. Post Keynesyen Yaklaşım

Keynes'in teorisine dayanan Neo-Keynesyen ve Post-Keynesyen yaklaşımlar birbirlerinden oldukça farklıdırlar. Bu farklılıkların en önemli ve en belirgin olanı,

beklentinin oluşumu ve yönüdür. Post Keynesyen yaklaşıma göre, finansal piyasaların arz ve talep taraflarında oluşan ekonomik birimlerin beklentileri içsel olarak yaratılmaktadır. Beklentilerin içsel olmasının altında yatan neden, yatırım projelerinin mevcut ayrıca gelecekteki etkilerinin ve risklerinin öngörülemez olmasıdır (Özbilen, 2011).

Geleceğimizin belirsizliği, bireyin alacağı kararların gelecekteki beklentilerin önemli bir etkisinin olduğu sonucuna varılmaktadır. Bireylerin gelecek tahminleri birbirinden farklı olacağından, verdikleri kararlarda farklılık gösterecektir (Savaş, 2007: 25).

Bütün bu açıklamaların ışığında bir özet olarak; Post Keynesyen bakış açısı, belirsiz geleceğe doğru ilerlemekte ve yatırımların istikrarsız doğasına dikkat çekmektedir. Böyle bir yapıda finansal açılımın spekülative yapısı, beklentileri değiştirecek ve yatırım kalitesini azaltacaktır. Bunun nedeni, finansal dış kaynak kullanımıyla ortaya çıkan faiz oranının spekülative beklentileri arttıracığıdır. Bu doğrultuda beklentilerin değişmesi borç verenleri aşırı getiri ve aşırı risk ortamına çekecek ve düşük kaliteli ve istikrarsız yatırım ortamı için bir ortam hazırlayacaktır (Atamtürk, 2007: 75-89).

1.3.5. Spekülative Gelişme Modeli Yaklaşımı (Gabel)

Spekülative gelişim modeli yaklaşımı 1995 yılında Gabel tarafından Post-Keynesyen ve Neo-Keynesyen yaklaşımların bir kombinasyonu olarak geliştirilmiştir. Gabel'e göre, uygulanan finansal serbestleşme programları spekülative etkilerle gelişmekte olan ülkelerde büyümeye neden olmaktadır (Dinç, 1999: 156).

GOÜ'lerde halihazırda uygulanmakta olan finansal serbestleştirme programlarının dört temel bileşeni bulunmaktadır. Bunlar (Çetin, 2010: 34):

- Reel mevduat ve kredi faiz oranlarının artırılması,
- Mevcut finansal kurumlar,
- Yeni finansal piyasalar, kurumlar ve araçların oluşturulması,
- Sermayenin serbest dolaşımı.

Bu değişikliklerin ekonomi politikaları üzerinde önemli arz ve talep etkileri bulunmaktadır. Finansal serbestleşmenin talep tarafında yaptığı önemli

değişikliklerden biri, yüksek faiz oranlarının riskli yatırımcıları daha avantajlı hale getirmesidir. İkinci etki, kurumsal yeniliklerin kısa vadeli spekülâtif yatırımlar için yeni fırsatlar yaratmasıdır. Ortaya çıkan bir diğer etki ise kısa ve uzun vadeli faiz farklarının bir sonucu olarak spekülâtif yatırımlar için uygun bir ortam yaratılmasıdır (Yıldırım, 2012: 19-20).

Finansal liberalizasyonun neden olduğu arz etkiler de bulunmaktadır. Finansal serbestleşme sonunda yaratılan kurumlar, borç verenlerin beklentilerinin değişmesine neden olmaktadır. Beklentilerdeki ve yeni enstrümanlardaki değişikliklerden sonra, kredi tayinlaması azalabilir ve faiz oranları değişebilir (Yıldırım, 2012: 20).

Buna göre; girişimin kaynağı uzun vadeli fiziki yatırımlardan ziyade kısa vadeli spekülâtif karakterdir ve bu spekülâtif yatırımlar ekonomik büyümeyi geçici olarak arttırır, bu nedenle finansal serbestleşmenin kalkınma üzerindeki olumlu etkisi sınırlıdır bunun nedeni ise kısa zamanda sağladığı faydaların oluşturduğu kırılğan yapının ortaya çıkardığı krizler nedeniyle ortadan kalkmasıdır (Eroğlu, 2006: 9).

Grabel'e göre, finansal liberalizasyon politikaları menkul kıymet fiyatlarının spekülâtif niteliksel değerlendirmelerine, aşırı yüksek faiz oranlarına ve endüstriyel yatırımlardan finansal hareketlere doğru giderek artan ekonomik faaliyetlere neden olmaktadır (Yeldan, 2002: 2).

Sonuç olarak, Spekülâtif Gelişme Yaklaşımı bugünün uygulamalarına benzerlik göstermektedir. Bahsi geçen yaklaşım, Post Keynesyen ve Neo Keynesyen Yaklaşımlarda olduğu gibi finansal liberalleşmenin ülkenin uzun vadeli büyümesini önleyeceğini göstermektedir (Akkaya, 2007: 25).

1.4. FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN SONUÇLARI

Finansal serbestleşmenin sonuçlarını olumlu olumsuz olarak ikiye ayırarak inceleyebiliriz.

1.4.1 Finansal Serbestleşmenin Olumlu Etkileri

Finansal liberalleşmenin en önemli olumlu sonuçlarından biri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve ulusal paranın dönüştürülebilirlik sürecine dahil olması ile finansal derinleşmenin artacağı ve bunun sonucu olarak ekonomik kalkınmanın olumlu yönde etkileneceği beklentisidir. (Alagöz, 2005: 45).

Yapılan araştırmalara göre, gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelerin daha hızlı büyüdüğü gözlemlenmiştir. Buna göre uluslararası finansal işlemler kaynakların, yüksek tasarruflara sahip ülkelere, düşük tasarruflara sahip ülkelere aktarılmasını sağlamaktadır. Böylelikle gelişmekte olan ülkelerin büyüme için ihtiyaç duyduğu dış kaynaklara ulaşmış olmaktadır (Eichengreen, 1998: 3).

Ekonomik büyümenin hızlanması, finansal serbestleşmenin temel amacıdır. Bu iki şekilde olabilmektedir. Birincisi, faiz oranlarının serbestleştirilmesi ekonomideki tasarrufları artırmakta ve insanlar gelirlerinin büyük bir kısmını finansal olarak tutmaya başlamaktadır. Finansal varlık sayısındaki artış, likiditeye olan gereksinimin azalmasına yol açmakta ve yatırımlar için ihtiyaç duyulan kredilerin kullanılabilirliğine ortam hazırlamaktadır. Faiz oranlarındaki artış başlangıçta girişimcilerin yatırım talebinde olumsuz bir etkiye sahip olmasına rağmen, ekonomideki gelecekteki ödünç verilen fonların miktarı artacak ve ekonomik büyümede artış sağlanacaktır.

İkincisi, finansal serbestleşme yatırımları finanse etmek için iç ve dış krediler bulma olasılığını artırmaktadır. Tasarrufun bir kısmını sadece mevcut bankacılık sistemine dönüştürse bile tasarrufların yatırımlara aktarılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Finansal araçlar, yatırım projelerinden gerçekleştirme ve finanse etme olasılığını en yüksek buldukları sürece, bankacılık sistemi geliştikçe ve rekabet gücü arttıkça büyüyen ve daha verimli hale gelen aracı faaliyetler çok yüksek verimlilik projelerini desteklemektedir. Sonuç olarak, ortalama yatırım verimliliği ve yatırım hacmindeki artış ile ekonomik büyüme gözlenmektedir (Afşar, 2004: 68-69).

Finansal liberalleşmenin bir başka olumlu sonucu da, ülkelere yabancı sermaye girişlerinin artmasına, üretimin artmasına, yeni teknoloji ve yönetim bilgisinin getirilmesine, rekabetin güçlenmesine, döviz girişinin artışına katkıda

bulunmasıdır. Başka bir deyişle, finansal serbestleşme teorik olarak ekonominin reel sektörü için uzun vadeli, düşük maliyetli bir kaynak sağlayacaktır (Çetin, 2010: 146).

1.4.2 Finansal Serbestleşmenin Olumsuz Sonuçları

Finansal serbestleşme programlarının uygulandığı bir çok ülkede olumsuz olarak gösterilecek sayısız gelişme yaşanmıştır. Bunlardan bir tanesi de, ekonomik birimlerin elde ettiği gelir arasındaki eşitsizliklerdir. Finansal serbestleşmenin yarattığı finansal ve reel sektörler arasındaki bağlantı kopukluğu, bu kesimlerden gelir elde edenleri etkilemektedir (Yıldırım, 2012: 24).

Finansal serbestleşmenin ekonomik ve yapısal dönüşümü, bu politikaları uygulayan ülkelerin iç ve dış ekonomik yapılarını da etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerdeki yasal ve yapısal verimsizlikler ve sıklıkla değişen ekonomik politikalar sermaye hareketliliği sürecini etkileyebilir ve ülke finansal dalgalanmalara daha açık hale gelebilmektedir. Bu ülkeler, sürekli sermaye girişini sağlamak için reel faiz oranını yerel para biriminin aşınma oranından daha yüksek tutmak zorundaydılar. Meksika, Rusya ve Güneydoğu Asya'daki ekonomik krizler, anapara dalgalanmalarının beklenen pozitif etkisinin rahat bir şekilde tersine çevrilebildiğini ve sermaye hareketliliği ciddi oranda eleştirilme açık hale gelmiştir (Yıldırım, 2012: 25).

Finansal liberalizasyon teorik modelinin uygulanması (McKinnonShaw hipotezi) değerlendirildiğinde, beklenen sonuçlar tam olarak gerçekleşmiş gibi görünmemektedir. Örneğin, yabancı yatırımın tüm ülke ekonomisine olumsuz etkileri vardır ve yapısal bozulmaya neden olur, çünkü kısa vadedeki yatırımlar GSMH üzerinde olumlu etkiler yaratır, ancak uzun vadede karlar yatırım yapan ülkeye geri dönmektedir.

Bu olumsuz etkileri tek tek listelemek mümkündür (Soyak, 2002: 17):

- Döviz Kurunun Aşırı Değeri: Kısa vadeli yabancı yatırımlar sırasında ülkeye giren yabancı paralar, ülke parasının giriş anında diğer para birimlerine karşı aşırı değer kazanmasına izin verirken, diğer para birimleri ise kârın yurt dışına çıkmasıyla süreci tersine çevirerek aşırı değerlenmektedir.
- Uluslararası pazarlarda dalgalanmalar daha hassas hale gelmektedir.

- Daha önce de belirtildiği gibi, ulusal ekonomi politikalarının etkinliği azalmaktadır.
- Finansal piyasalarda ani ve aşırı fiyat artışları ve dalgalanmalar varlığı gözlenmektedir.
- Genel fiyat seviyesinde de bir artış bulunmaktadır.
- Ulusal şirketler yabancı şirketlere karşı cephe alan faaliyetlerde yer almaktadır.

Gelişmekte olan ülkeler için, diğer dezavantajlar şu şekilde listeleyebiliriz (Abidovich, 2014: 48);

- Ekonomik bağımlılık oluşturması,
- Haksız rekabet baskısı yaratması,
- Yabancı kaynaklar, özellikle de kısa vadeli spekülatif anapara, hali hazırda gelişmekte olan devletlerin zaten ince bir ipe bağlı olan piyasalarının kırılmasını çoğaltarak kriz olasılığını artırmaktadır.

Tablo 1: İç Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri

Değişken	Sonuçlar
GSMH	GÜ'lerin çoğunda ve Latin Amerika ülkelerinde, Asya ve Orta Doğu'da önemli bir değişiklik yoktur.
Gayri Safi Yurtiçi Tasarruf	GÜ'de ve Latin Amerika ülkelerinde düşüş, Asya ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin bir artış, Afrikadaki ülkelerde önemli bir değişiklik mevcut değil.
Gayri Safi Yurtiçi Yatırım	GÜ'lerde, Afrika, Latin Amerika ve Orta Doğu'da, özellikle yüksek gelir gruplarında önemli düşüşler, Asya'nın bazı bölgelerinde artmıştır.
Cari İşlemler Dengesi	Latin Amerika ve üst-orta gelir grubu ülkeleri dışındaki yakın ülkelerdeki cari açıklardaki artış.
GSYH Büyümesi	Asya, Orta Doğu, Afrika ve gelişmiş ülkeler. Latin Amerika ülkelerinde önemli ölçüde daha yüksektir. Alt ve orta gelire dahil olan ülkelerde önemli düşüşler yaşanmaktadır.
Tüketim/GSYH	Tasarruflarla tutarlı olarak, gelişmiş ülkelerde, Afrika ve Latin Amerika'da ve Asya ve Orta Doğu'da tüketim artıyor.
Reel Faiz Oranları	GÜ'ler Afrika ve Latin Amerika'da önemli ölçüde yükseliyor. Asya ve Orta Doğu ülkelerinde önemli düşüşler.
M2/GSYH	GÜ'de ve Afrika dışındaki tüm bölgelerde anlamlı ve anlamlı bir yükseliş.

Kaynak: Reinhart ve Tokatlidis. "Before and After Financial Liberalization", 2005, s.19.

Tablo 2: Dış Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri

Değişken	Sonuçlar
GSMH	Asya, Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin bir artış; gelişmiş ülkelerde ise azalma
Gayrisafi Yurtiçi Yatırım	GÜ'lerde, Latin Amerika, Afrika ve Orta Doğu'da önemli düşüşler. Asya ülkeleri bölgesel bazda artmaktadır. Tüm gelir gruplarında, özellikle yüksek gelir gruplarında düşüş
Özel Sermaye Akımları Toplamı	GÜ'ler, Asya ve Latin Amerika ülkeleri nispeten az artışla. Ortadoğu'da küçük değişiklikler ve Afrika'da düşüş. Düşük gelir grubundaki ülkelerde önemli düşüş, orta-üst ve alt-orta gelir gruplarında belirgin artış.
Cari İşlemler Dengesi	Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde cari açıklardaki önemli artış. Latin Amerika ülkelerinde ve üst orta gelirli ülkelerde daha da kötüleşiyor.
GSYH Büyümesi	GÜ'de belirgin olarak daha düşük büyüme. Tüm gruplarda belirgin olmayan değişimler yaşanmıştır
Tüketim / GSYH	Tasarruflara paralel olarak, gelişmiş ve Latin Amerika ülkelerinde tüketim, Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde değişmedi ve Asya ülkelerinde azaldı.
Reel Faiz Oranları	GÜ'lerde ve Afrika ülkelerinde yükselen faiz oranları. Asya ve Orta Doğu ülkelerinde önemli düşüşler. Tüm gelir gruplarında önemli artışlar yaşanmıştır.
M2 / GSYH	Afrika dışarda tutularak tüm bölgelerde ve gelişmiş ülkelerde belirgin artış.

Kaynak: Reinhart ve Tokatlidis. "Before and After Financial Liberalization", 2005, s.19.

1.5. EKONOMİK BÜYÜME TEORİLERİ VE BÜYÜMENİN KAYNAKLARI

Ekonominin en önemli hedeflerinden biri olan büyüme, bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zamanla artması şeklinde açıklanabilir. Büyüme, ülke içinde yaşayan insanlar için yaşam standartlarını yükseltmenin tek yoludur. Bu nedenle, tüm ülkelerin temel makroekonomik hedeflerinin başında hızlı bir ekonomik büyümeye sahip olmak gelmektedir. Ekonomik büyüme, kişi başına reel gelirleri arttırmak için insan gücü, doğal kaynaklar, sermaye teçhizatı, teknoloji ve bilgi gibi kıt kaynaklarda sürekli bir artış olarak tanımlanabilir. Bir ekonomideki ekonomik büyüme iki şekilde gerçekleşmektedir. Bunlar arasında, tam istihdamda kullanılan ekonomik kaynakların daha verimli kullanılması yoluyla büyümenin gerçekleştirilmesi; ikincisi, tam istihdamda ya da teknolojinin gelişmesi sonucunda

istihdam edilen kaynakların miktarına yeniliklerin eklenmesi sonucu ortaya çıkan orta ve uzun vadeli ekonomik büyüme şeklindedir (Çelik, 2013: 33).

Ekonomik büyüme, bir ülkede belirli bir dönemde üretilen tüm mal ve hizmetlerin parasal bir ifadesi olan GSYİH'da artış olarak tanımlanabilmektedir. GSYİH'deki artışın baz yıl sayısına bölünmesiyle ve 100 ile çarpılarak elde edilen değere brüt büyüme oranı denir. GSYİH'nın brüt büyüme oranını formüle edecek olursak aşağıdaki gibi olur; (Kaynak, 2005: 35-38).

$$g = \frac{GSYİH_t - GSYİH_{t-1}}{GSYİH_{t-1}} \times 100 \quad (1.1)$$

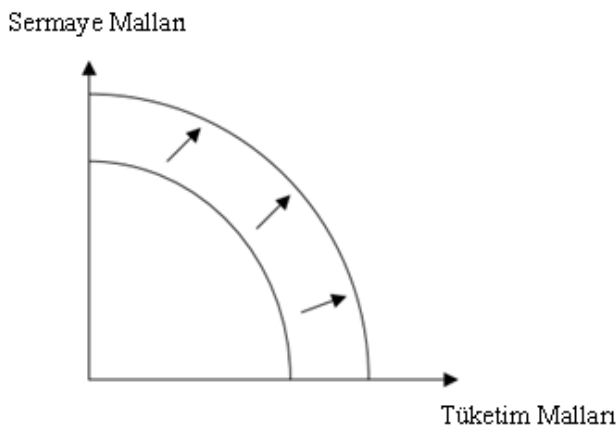
Uzun dönem büyümeyi formüleştirecek olursak;

$$g = \left[\frac{\text{Dönem sonundaki Reel GSYİH}}{\text{Dönem başındaki Reel GSYİH}} \right]^{1/n} - 1$$

Temel olarak tüketim giderleri, stoklar, yatırım giderleri, dış ticare ve dış satın alım GSYİH'yi oluşturan harcama kalemleridir (Akyıldız, 2006: 66).

Ekonomik büyüme, mal ve hizmet üretim kapasitesinin genişlemesi ve reel gayri safi yurtiçi hasılda (GSYİH) bir önceki döneme göre net artış olarak da tanımlanabilir. Ekonomik büyüme, aşağıda görüldüğü gibi, ülkenin üretim olanaklarının eğrisindeki sağa kayma olarak gösterilebilir (Parasız, 1997: 4).

Şekil 4: Ekonomik Büyümenin Üretim İmkanları Eğrisiyle Gösterimi



Kaynak: Parasız, 1997: 4

1.5.1.Büyüme Teorileri

Büyüme modelindeki gelişmeler, özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra yoğunlaşmasına rağmen, bu alandaki teorik bulgular Ricardo'nun klasik modelinden gelmektedir. Bununla birlikte, tarihsel bir açıdan, modern ekonomik büyüme teorisi ilk olarak 1928'de Frank Ramsey'in "Tasarrufun Matematiksel Teorisi" başlıklı çalışmasıyla başlamıştır. Bu çalışmada Ramsey, hanehalklarının hızlandırılmış optimum seviyeye ulaştırma seçimlerini büyüme teorisine empoze etmektedir. Fakat Ramsey'in bu olaya yaklaşımı, 1960 yıllarına kadar iktisatçılar tarafından önceliklendirilmemiştir (Parasız, 2003: 1).

1950'lerin başına kadar Harrod (1939) ve Domar (1946) ekonomik büyümeye Keynesyen analizler eklemiştir. Bu yıllarda Harrod ve Domar'ın gündeme getirdiği birkaç soru üzerine yoğun tartışmalar, klasik ekonomistlerin büyüme hakkında söylediklerinden ayıran modern büyüme modelleri olarak adlandırılmaktadır. Keynesyen görüşlerin bir entegratörü olan Harrod-Domar büyüme modeli, sürekli bir dengesizlik durumu (bıçak sırt dengesi) sağlamaktadır ve bu da büyümeye yönelik devlet müdahalesine sürekli bir ihtiyaç doğurmuştur. Harrod-Domar modeline dayanan dengesiz büyüme fikri, dengeli bir büyüme için devlet müdahalesine kapı açmaktadır ve kendisine bir tepki olarak neoklasik büyüme modeli ortaya çıkarmıştır (Üzümcü, 2002: 19).

Büyüme teorisine bir başka önemli katkının, Solow (1956) ve Swan (1956) (Parasız, 1993: 1) tarafından yapıldığı söylenebilir. Solow'un büyüme modeli, kapalı bir ekonomide evrim gösteren en basit neoklasik tek sektör modelidir. Solow modeli, biri üretim fonksiyonu ve diğeri sermaye birikimi denklemi olan iki denkleme dayanmaktadır (Jones, 2001: 20).

Çalışmanın bu bölümünde genel olarak büyüme teorileri tartışılacaktır.

1.5.1.1.Klasik Büyüme Teorisi

Adam Smith'in 18. ve 19. yy' da temellerini oluşturduğu Ricardo'nun formalleştirdiği ve Marx'ın tarihi bir değer kazandırdığı, klasik bir ekonomi geleneğidir (Akyüz, 1977: 3). Klasik büyüme teorileri, birçok iktisat düşünürünün fikirlerinin toplanmasıyla oluşmaktadır. Ancak teorik fayda olarak en önemli katkı

Ricardo sayesinde yapılmıştır. Bu sebeple klasik büyüme kuramları Ricardo ile ilişkilendirilmiştir (Parasız, 1997: 77).

Klasikler, günümüz ekonomistlerinden farklı olarak, özellikle kalkınmakta arazinin önemi üzerinde durmuşlardır (Seyidoğlu, 2006: 838). Klasiklere göre, ulusal zenginliğin temeli emektir ve iş bölümü desteğiyle etkin bir biçimde kullanılabilir (Türker, 2007: 37).

Klasik teoremlere göre; yüksek tasarruflar yüksek yatırımlara ve yüksek yatırımlar da büyümeye yol açmaktadır. Klasik teoride, yatırım=tasarruf denklemden hareket edilerek tasarruflardaki artış yatırımlarda artışa yol açarak bunun sonucunda da büyüme hızında bir artışa neden olmaktadır. Bu ilişki aynı zamanda Malthus'un nüfus teorisindeki nüfusla da ilişkilidir ve nüfus artış hızı çok yüksek olduğunda kişi başına düşen gelirinde düşmesine yol açmaktadır bu da tasarrufun azalmasına ve büyüme oranının düşmesine neden olmaktadır (Yılmaz, 2005: 65).

Adam Smith, büyümeyi iş bölümüne bağlamıştır ancak ikisi arasındaki nedenselliğin varlığını tam olarak ifade edememiştir. Malthus ise, her ülkenin kişi başına düşen gelir bakımından istikrarlı dengeye doğru hareket edeceği dinamik büyüme sürecinin bir modelini oluşturmuştur. Oluşturmuş olduğuna modele göre, ölüm oranı kademeli olarak azalma eğilimi gösterecek ve gelir seviyesi denge seviyesini aştığında doğurganlık oranı artacaktır. Gelir seviyesi bu denge durumunun altına düşerse, aksi gerçekleşecektir. Bununla birlikte, 19. yy başlarında gerçekleşen gelişmeler Malthus'un yaptığı analizlerle tutarlı değildir. Birçok ülkede kişi başına gelir artmakta ancak doğurganlık artmamaktadır tersine hızla azalmakta olduğuna belirlenmiştir (Becker, 1990: 1).

Malthus ve Ricardo'nun Smith'den ayrılan en önemli noktaları büyümenin devam edemeyeceği konusundadır. Ekonomik büyümeyi tartışırken Malthus, nüfusta meydana gelen artışın geometrik artış şeklinde olacağını, bu nüfusu geçindirmek için ihtiyaç duyulan gıdaların aritmetik olarak artacağını savunmaktadır (Becker, 1999: 2).

Ricardo modelinin temel varsayımları gerçek büyüme modeli deneyimlerine uymamaktadır. Örneğin, azalan verim durumu sabit ve kesin değildir. Sanayileşme önem kazanırken, sabit sermaye hızla büyüdü ve tarım ve sanayinin teknik ilerleme hızı Ricardo'nun tahminlerini aşmıştır. Malthus'un modeline dinamik karakterini

veren nüfus yasası, yapılan incelemelere göre geçerli görünmemektedir. Gelir ve nüfus artışı arasında direk olarak bir bağlantı değilde ölüm oranını azaltan yeni gelişmeleri dikkate alarak dolaylı bir bağlantı kurulabilir. Bu nedenle, en az geçim kaynağına dayanan uzun vadeli işgücünün sağlanmasında söz konusu değildir (Alkın, 1975: 55).

1.5.1.2 Neo-Klasik Büyüme Teorisi (Solow Büyüme Modeli)

1950 ile 1973 arasında dünya çapında daha önce görülmemiş bir gelir artışı ve büyüme oranları gerçekleşmiştir ve bu döneme daha sonra refahın altın çağı olarak ifade edilmiştir. Swan ve Solow, emek ve mali servetin birbirinin yerini alabilecekleri teorisiyle Neo-klasik olarak tanımlanan büyüme modellerini geliştirmiştir. Modeller dışsal büyüme teorisi olarak kabul edilmektedir çünkü genel olarak nüfus ve teknolojiye ilerlemeyi dışsal olarak kabul etmişlerdir. Dahası, tam rekabet ve istihdam koşullarının geçerliliği, marjinal verimliliğinden dolayı üretim faktörlerine ödenme yapılması ve değişken sermaye üretim oranının kabulü, dışsal büyüme teorilerinin neo-klasik olarak ifade edilmesine yol açmıştır (Demir, 2004: 49).

Neo - Klasik teori, ekonomik büyümeyi dış faktörlerin belirlediği bir kavram olarak ifade etmektedir. Neo - Klasik büyümede toplam üretim; sermaye miktarı, istihdam miktarı ve teknoloji düzeyi şeklindedir (Şentürk, 2005: 118).

Klasik büyüme modeli sadece emek ve toprak faktörü üzerinde yoğunlaşırken; Neo-klasik model, sermaye ve teknolojik gelişme faktörlerini ekleyerek Klasik teoriden farklı bir yaklaşım getirilmiştir (Seyidoğlu, 2006: 840).

Neo-klasik büyüme modelinin temel ilkesi, sürekli sermaye üzerindeki sabit getirilere dayanması ve işin değişmemesidir. Toplam üretim, sermayenin bir fonksiyonu olarak $Y = F(K)$ olarak ifade edilebilir (Aghion ve Howitt, 1998: 11).

Gelirinin önemli bir bölümünün tasarrufa çevirdikçe, sermaye birikimi K artacak ve ardından milli gelir $F(K)$ da yükselecektir. Ancak azalan verimler yasasına göre; milli gelir sermaye kadar yükselmeyecek, tasarruflar amortismanlar gibi hızlı yükselmeyecek ve bu olayı takiben sermayenin artışı durma eğilimi gösterecektir (Telek, 2012: 45).

Dolayısıyla, teknolojik gelişmeler olmadan, azalan getiriler yasası nihai

büyüme için teşvik etmez. Sermaye birikimi statik seviyeye ulaştığında, milli gelirin büyüme oranı da sıfır olacaktır. Bu yaklaşıma göre, insanları ekonomik büyüme için teşvik etmek nihai olarak başarısızdır. Tasarruf eğilimi kısa vadede geçici olarak sermaye birikimini artırsa da, uzun vadeli büyüme hiçbir katkı sağlanmayacaktır (Telek, 2012: 46).

Neo-klasik modellerden üç temel sonuç çıkarılmıştır (Güran ve Cingi, 2002: 62);

- İlave sermaye insanları daha üretken hale sokacağından, işgücüne nazaran artan sermaye iktisadi büyüme için teşvik etmiş olacaktır.
- Sermaye ve emeğin marjinal verimliliği olumludur. Böylece kişi başına daha az sermaye ile gelişmekte olan ülkeler, yeterli sermaye seviyelerine sahip gelişmiş ülkelere nazaran daha hızlı büyümektedirler. Çünkü sermaye üzerinde yapılan tüm yatırım sermaye oranı daha yüksek olan ülkelere nazaran daha yüksek getiriyesebebiyet vermektedir.
- İş gücü ve sermaye, azalan getiriye sahiptir. Sonuç olarak, ekonomiler sermaye artışının olmadığı sabit bir durumla karşı karşıya kalacaklardır. Ülkelerin ulaştığı farklı büyüme modellerine baktığımızda, çeşitli ülkelerin büyüme oranlarına yaklaşmayı savunan neo-klasik yaklaşımın doğru olmadığı görülmektedir. Farklı yılları kapsayan analizler, GSYİH'sı düşük ülkelerde kayde değer bir büyümenin olmadığı, GSYİH'si yüksek olanlarda ise büyümelerinde önemli bir azalmanın olduğu görülmektedir. Sonuç olarak, ekonomik büyüme oranları istikrarlı bir seyir izlememektedir ve farklı ülkelerin farklı tarihlerde birbirinden farklı büyüme oranları olabileceği ortaya çıkmıştır.

Neo-klasik büyüme teorileri arasındaki en önemli model, Robert Solow'un teorisidir. Eleştirilere ayrıca eksikliklerine rağmen, model ekonomik büyüme oranları arasındaki farklılıkları anlamada önemli katkılarda bulunmuştur. Teoride kullanılan varsayımlar aşağıdaki gibidir (Parasız, 2003: 189):

- Çalışanlar ve tüketiciler kazandıklarının bir bölümünü tasarrufa ayırmaktadır,
- Sermaye ve iş gücü azalan verim yasasına tabidir.

- Dengede, tasarruflar yatırımlara eşittir,
- Tüm yatırım harcamaları sermaye birikimine yöneliktir.

1.5.1.3 İçsel Büyüme Teorileri

1973 ve 1992 arasında, bazı Asya ülkelerinin dışındaki hemen hemen tüm ekonomiler, gelir ve büyüme oranlarında keskin düşüşler yaşamışlardır ve bu yıllar küresel ekonomik aktivitede birçok dalgalanma yaşandığı bir dönem olarak görülüyordu. Bu, mevcut büyüme modellerini yeniden incelemeyi gerektirmiştir. Teknolojinin dışsal büyüme teorilerinde dış kabulü eleştiriye konu olmuş ve sonuç olarak 1980'lerde teknolojik gelişmeleri içeren “içsel büyüme modelleri” geliştirilmiştir. İçsel büyüme teorisinin en önemli öncüleri P. Romer, R. Lucas, R. Barro, J. Greenwood ve B. Jovanoviç'dir. Genel olarak, içsel büyüme teorisinde bir ekonomik büyüme kaynağı olarak, kamu altyapı harcamaları, bilgi birikimi, insan sermayesi ve AR-GE harcamaları olarak sıralanabilmektedir (Atamtürk, 2004: 104).

İçsel büyüme modeli yaklaşımlarında emeğin etkinliğine dikkat edilmiştir. Çalışmanın etkinliğini artıran unsurlar incelendiğinde en önemli faktör olarak bilgi ortaya çıkmaktadır. İçsel büyüme modellerini dışsal büyüme modellerinden ayıran en temel özellik; üretimde artan verimliliğin tanınmasıdır. Nitekim, eğitimle kazanılan bilgi, insan sermayesinde beceri kazanmış, bu nedenle üretimdeki verimlilik artmaktadır. Buna göre, eğitim için yapılan yatırımlar çok önemlidir ve eğitim seviyesine göre şekillenen insan sermayesi büyümeyi belirleyen en önemli faktördür (Özer, 2006: 26).

İçsel büyüme teorilerinin ortaya çıkmasında, teknolojik bilgi üretiminde aşağıdaki noktalar daha çok vurgulanmıştır:

- Bilgi gizli bir kamu mülkiyeti.
- Teknolojik gelişmeler olarak ortaya çıkan diğer ekonomik birimlerin sağladığı faydalar çok önemlidir.
- Bir dışsallık varsa, özel sektör pazara yaklaşmak istemeyecek ve piyasa bloke edecektir.
- Teknolojik gelişme ile fiziki ve beşeri sermaye yatırımları arasında bir bağ vardır (Kibritçioğlu, 1998: 10).

Bu yaklaşımlar şu ana başlıkta toplanabilir;

- a)AK Modeli
- b)Arrow-Romer Modeli
- c)Lucas Modeli
- d)Ar-Ge Modeli

1.5.1.3.1. AK Modeli

Sanayileşmiş ülkelerde büyüme eğilimini açıklamak için, içsel büyüme teorileri içinde çok sayıda çalışma yürütülmüştür ve bu çalışmalar sonucunda birçok model öne sürülmüştür. Bu modeller arasında ekonomik büyümeyi en basit şekilde tanımlamak için içsel büyüme modeli AK tipi modellerdir. AK modelleri bu şekilde adlandırılmasını nedeni üretim fonksiyonu Cobb-Douglas tipi üretim fonksiyonundan etkilenir ve $Y = AK$ şeklinde kurulmaktadır. Burada A, teknoloji düzeyini gösteren olumlu bir sabittir, K ise geniş bir sermaye (fiziksel ve insan) ve teknik bilgiyi göstermektedir. AK Modeli, sermaye stoku arttıkça sermayenin geri dönüşünün azalacağı varsayımına dayanmaktadır. Düşen verimin bulunmadığı bu modelde, yüksek sermaye stoku (genellikle sanayileşmiş ülkeler) olan ülkelerin yatırımlarını artırarak ekonomik büyümelerini hızlandırabileceği vurgulanmaktadır. Bu modeli tanıtan Jones ve Manuel (1990) ve Rebelo (1991), teknolojik gelişmenin sabit olduğu varsayımlarını koruyarak, sadece biriktirebilen üretim faktörünün (toplam sermaye) marjinal üretkenliğinin düşürdüğünü (artan ya da azalan) varsayımlar yardımıyla bile içsel bir büyümenin olabileceğini bulmuşlardır (Berber, 2006: 183-184).

AK modeli, çıktı (Y) ve sermaye (K) arasında doğrusal bir ilişkiyi göstermektedir. Beşeri sermaye faktörü de sermayeye dahil edilmiştir. AK modeli, üretim fonksiyonunda (1.2) gösterilen şekildedir (Ay ve Yardımcı, 2008: 43).

$$Y=AK \quad (1.2)$$

Model, bir ölçekte sürekli getiri varsayımına dayanarak (1.3) 'deki üretim fonksiyonundan türetilmiştir:

$$Y = F(K, L) = AK^\alpha (HL)^{1-\alpha} \quad (1.3)$$

A: Dışsal sabit

H: İşçinin fiziksel sermayenin yanında sahip olduğu insan sermayesini göstermektedir.

Buna ek olarak, AK modelinde, çalışanların daha fazla sermaye ile çalışarak bilgi ve becerilerini arttıracığı ve dolayısıyla insan sermayesinin işçi başına sermaye ile aynı şekilde değiştirildiği ve $H = (K / L)$ olarak tanımlandığı varsayılmaktadır.

Denklemden, üretim fonksiyonu yerini H alırsa ölçeğe göre $Y = AK^\alpha(K)^{1-\alpha}$ denkleminde ulaşılmaktadır. Ölçeğe göre getiri teorisinden hareketle α ve $(1-\alpha)$ değerleri toplamı 1 olmasından dolayı $Y=AK$ denklemi elde edilir (Taban, 2010: 43).

1.5.1.3.2. Arrow-Romer Modeli

Romer'a göre, büyümenin temel taşı teknolojik gelişmelerdir. Bundan dolayı ekonomik büyüme ile teknolojik gelişme arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmıştır. Romer'in çalışmaları Arrow'un (1962) savunduğu "yaparak öğrenme" yaklaşımına dayanmaktadır. Arrow'a göre bilgi üretimindeki artış, parçalanma etkisinden ve yaparak öğrenme ile ekonomiye yapılan katkı, şirkete özel kazanımlardan çok daha yüksektir. Bilgi, rekabetçi olamayacak ve tüketimden dışlanamayan kamu yararadır (Ercan, 2000: 131-132).

Romer'in modelindeki sermaye stoku üretilen bilginin bir göstergesidir. Bir ülkede sermaye stoku ne kadar büyükse, ürettiği bilgide o kadar fazladır. Modelin üretim işlevi bu şekilde şekillendirildiğinde, sermaye için artan üretkenliklerin bazı varsayımlarla birlikte dikkate alındığı söylenebilir. Yatırım yapıldıkça, yatırımın marjinal katkısı artacaktır (Berber, 2011: 151).

Romer'in fikirleri arasındaki temel fark, tasarımcıların tasarım üzerindeki haklarının korunması, bilginin tam olarak herkes tarafından kullanılabilen kamu malı haline gelmemesini sağlaması ve buluşun bu şekilde teşvik edilmesidir. Üretim sürecine bilgisi iki biçimde katkıda bulunur. Yeni tasarım, yeni ve daha modern bir makinenin üretimine izin verirken ekonomideki bilgiler artar ve Ar-Ge sektöründeki insan sermayesinin verimliliğini artırmaktadır. Bu katkılar, nihai ürün üretiminde kullanılan makinelerin ölçeğe göre artan bir getiri sağlar ve ekonomik büyüme olmaktadır (Ercan, 2000: 131-132).

Romer'in görüşüne göre, sermayeye dönük belirli dışsallıklara sahip olmak mümkündür. Firmadaki yüksek sermaye, diğer firmalarında üretimini artırmaktadır. Örnek verilecek olursa; Türk Telekom daha fazla yatırım yaparsa, diğer firmalar

daha önce yapması düşünilemeyen faaliyetleri yapabilirler (Begg, Fischer ve Dornbusch, 2001: 535).

Bu düşünceye göre; bazı sektörlerde zaman ilerledikçe maliyetler düşer, kalite artar ve üretim hızlanmaktadır. Arrow'a göre, bir firma ürettiğinde zaman içerisinde daha iyi öğrenir, maliyetlerini düşürür, ürünlerini geliştirir ve yeni ürünler yaratmaktadır.

Romer bu teorilerden hareketle şu öngörülerden bahsetmektedir;

- Üretim süresinin sonunda teknik bilgi yanı sıra yan ürün olarak teknik bilgi de üretilmektedir.
- Yan ürün olarak üretilen teknik bilgiler, yeni üretimde bir tür ücretsiz bilgi olarak kullanılmaktadır.
- Üretim daha düşük maliyet ve daha yüksek kalite ile yapılmaktadır.
- Teknik bilgi taşmalar sonucu diğer şirketlere dolaşır.

Romer'a göre, dışsallıklar ya da taşkınlar tarafından üretilen bilgilerin diğer firmalar üzerinde olumlu bir etkisi vardır ve bu nedenle ekonominin tamamı bundan yararlanmaktadır. Romer'in modelinde, üretim işlevi firmaların iş gücünü arttırmasıdır. Bu üretim fonksiyonu (1.4) 'de gösterilmiştir (Ünsal, 2007: 245).

$$Y_i = (K_i, T_i, L_i) \quad (1.4)$$

Arrow'un (1962) çalışmasında bilgi ve ücretlerdeki artış yatırım ve üretimden kaynaklanmaktadır. Romer (1986), Arrow'un çalışmasına dayanarak bilginin etkisini ortaya koymaktadır. Romer (1986), bilginin üretim ve yatırım sürecinde üretildiğini, üretilen bilginin üretim aşamasında ücretsiz girdi olarak kullanıldığını ve ortaya çıkan yeni üretimin daha düşük maliyetle yapıldığını varsaymaktadır. Üretim fonksiyonu, ölçeğe göre artan getiriyi yansıtmakta ve bu üretim faktörü ikiye katlandığında, üretim iki kattan fazla artmaktadır. Romer'in bu yaklaşımı ileriki yıllarda ekonomik büyüme teorilerinin oluşmasında da esas teşkil etmektedir. Romer'e göre, bilgi saklanamayacak olduğundan, firmalar tarafından üretilen yeni bilgi diğer firmaların üretim imkânları eğrisi üzerinde pozitif dışsallığa sebep olmaktadır. Bilginin herkes tarafından paylaşılması ile o toplum da yayılan bu bilgidен yarar sağlayacak ve ekonomik büyüme ve refah artışı sağlanmış olacaktır

(Acar, 2002: 73).

1.5.1.3.3. Lucas Modeli

T. Schultz (1963) ilk kez beşeri sermaye ile büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Arrow (1962) ise ilk defa beşeri sermayeyi yaparak öğrenme yaklaşımıyla incelenmiştir. Beşeri sermayeyi fiziksel sermayeden ayıran farklı çalışmalar Lucas (1998), Rebelo (1991), Mankiw, Romer ve Weil (1992) tarafından gerçekleştirilmiştir (Berber, 2011: 152).

Beşeri sermaye eğitilmiş ve kalifiye bir işgücü olarak ifade edilmektedir. Ekonomik büyüme için insan sermayesi birikimi çok önemlidir. İnsan sermayesi birikimi, eğitim ve iş temelli öğrenme yoluyla elde edilen bir çeşit sermayedir. Beşeri sermayenin fazla olduğu ülkelerde bireyler daha verimli çalışabilecekleri için az gelişmiş ülkelere doğru bir şekilde göç etme olgusu söz konusu olabilmektedir. Bu göçün sonucunda az gelişmiş ülkeler ekonomik büyümelerini gerçekleştirememekte ve diğer taraftan gelişmiş ülke ekonomilerinin durgun duruma girmeleri önlenmektedir. Yani, beşeri sermaye stoku fazla olan ülkelerin daha hızlı büyüdüğü görülmektedir (Lucas, 1998: 7).

Lucas, bireyin insan sermayesindeki artışın kendisindeki verimliliğin artmasının yanında diğer üretim faktörlerinin verimliliğine katkıda bulunduğunu söylemiştir. Beşeri sermayenin üretimde sahip olduğu önem, ülkenin bu konudaki rolünün önemine de yansımıştır. Şirketler personelleri için belirli bir eğitim sağlasa da, vatandaşlarına eğitim sağlamak sadece devletin görevidir. Hükümetin uygun müdahaleye sahip olmaması durumunda, insanlar kendi eğitimlerine daha az yatırım yapacaklardır. Bu uçurumu kapatmak için, insan sermayesinin birikmesine katkıda bulunacak politikalar ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyebilir. Bu konudaki ampirik çalışmalar, insan sermayesinin ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilediğini göstermektedir (Taban, 2010: 151).

Lucas modeli ve Neo-klasik model arasında birçok benzerlik vardır. Neoklasik iktisata göre, çıktı seviyesinin (Y), fiziksel sermaye (K) ve etkili emek (Ne) ile belirlendiği varsayılmaktadır. Bu üretim işlevi (1.5) 'de gibidir.

$$Y = F(K, N^e) \quad (1.5)$$

Fakat Lucas için önemli olan aktif işgücünün ortaya çıkmasıdır. Modelde, etkili işgücü payı, toplumun ortalama beceri düzeyi (h), işçinin üretimde harcadığı zaman (u) ve ülkedeki işgücü arzı (N) ile ilişkilidir ve $N^e = uhN$ şeklini almıştır

$$Y = F(K, uHN) \quad (1.6)$$

İnsanların çalışması gereken daha fazla zaman ve ortalama yetenek seviyeleri üretim miktarını arttırmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, insan sermayesi birikimi, işe başlamadan önce kalan süreye (1-u) bağlıdır. Eğer $u = 1$ ise, çalışanların boş zamanları olmayacak ve beşeri sermaye birikimi sıfır olacaktır (Taban, 2010: 59).

1.5.1.3.4. AR-GE Modeli

İçsel büyüme teorilerine göre, ekonomik büyümenin açıklanmasında teknolojik gelişme önemli rol oynamaktadır. Toplumların bugünkü medeniyet düzeylerine ulaşmasında teknolojik gelişmelerin etkisi büyüktür. Teknolojinin arkasında ise bilgi birikimi ve bilgi stoku bulunmaktadır. Bilimsel bilgi düzeyindeki artış, uygulamaya yönlendirilebildiği sürece teknolojik gelişme olarak sayılabilecektir. Günümüzde işletmelerin büyümelerini devam ettirmeleri ve varlıklarını koruyabilmeleri büyük ölçüde Ar-Ge çalışmalarına bağlıdır. Fakat, Ar-Ge çalışmalarının temel bir özelliği belirsizliktir. Yani yeniliğin maliyetinin ve elde edilecek başarının getirisinin önceden belirlenmesi oldukça güçtür. Ar-Ge'ye yapılan yatırımlar her ne kadar riskli, uzun zaman alan ve maliyetli olsa da ekonominin bütünü için uzun dönemde getirisi büyük olmaktadır (Tüylüoğlu, 1995: 101-106).

Romer'e göre, ekonomik büyüme kar maksimizasyonu hedefleyen firmaların yatırım kararlarından doğan teknolojik gelişme ile olmaktadır. Teknolojinin ayırt edici özelliği ne geleneksel bir mal ne de kamusal bir mal olmasıdır. Romer modelinin çalışmalardan çıkan ana sonuçlar; beşeri sermaye stokunun ekonomik büyümeyi belirlediği, ekonominin denge halindeyken Ar-Ge sektörüne ayrılan beşeri sermaye miktarının düşük olduğu, dünya piyasalarıyla entegrasyonun büyüme oranlarını arttıracığı ve büyük bir nüfusa sahip olmanın büyümeyi sağlamak için

yeterli olmadığı şeklindedir. Romer (1986) çalışmasında belirttiği üzere, ekonomideki kalkınma çabaları ve Ar-Ge faaliyetleri sonucunda verimli bir bilgi birikimi sağlanabilecektir. Bu bilgi herkes tarafından kullanılabilir, bundan dolayı bilimsel bulguların sır olarak tutulması mümkün olmayacak ve tüm üreticiler ya da araştırmacılar herhangi bir bedel ödmeden bundan yararlanabilecektir. Yeni bilgi ortaya çıktıktan sonra diğer firmalar bu bilgiyi üretimlerinde herhangi bir bedel ödmeden kullanabilecek ve durum bir pozitif dışsallık ortaya çıkaracaktır. Bu da büyümenin içsel bir şekilde meydana gelmesini sağlayacaktır. İçsel büyüme teorisi, kamu politikalarının büyümesinde önemli bir rol oynamaktadır. Bu gereksinim, üretim ve yatırımların pozitif dışsallığından, üretimde insan sermayesinin önemi, altyapı ve istikrar gibi kamu politikalarının doğrudan sonuçlarından kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler; Ar-Ge, eğitim, finansal kalkınma, dış ticareti serbestleştirme, etkin kamu harcama politikalarını vurgulayarak ekonomik büyümelerini hızlandırabilirler (Kar ve Taban, 2005: 28).

İçsel büyüme teorisinde, neo-klasik büyüme modeli tarafından dışlanan devlet, araştırma ve geliştirme faaliyetlerini yürütmek, eğitim hizmetleri sağlamak, yabancı yatırımı teşvik etmek, patentleri ve mülkiyet haklarını korumak suretiyle yeniden önem kazanmalıdır. İçsel büyüme teorileri geliştikten sonra, eğitim, insan sermayesi, bilgi ve Ar-Ge çalışmalarına bakılmaksızın bir büyüme modeli oluşturma fırsatı bulunmamaktadır (Demir, 2004: 12).

1.5.2. Büyümenin Kaynakları

Ekonomik büyüme, tüm ülkelerin en temel makroekonomik hedefidir. Bu, bir ülkede yaşayan insanlar için sürekli yaşam standartlarını yükseltmenin tek yoludur. Sermaye birikimi, emek ve doğal kaynaklar ekonomik büyüme kaynaklarıdır. Çünkü doğal kaynaklar sabit ve tüketilebilir olduğundan, sermaye, emek ve teknolojik gelişme, 200 yıldan fazla süren büyük artışın ana kaynağıdır (Çelik, 2013: 34).

Her ülkenin ekonomik, politik, sosyal ve kültürel yapıları farklıdır. Bu nedenle, tüm ülkeleri ekonomik büyümeyi belirleyen faktörler adına bütün ülkeler için olan bir faktörden konuşmak mümkün değildir. Farklılıklar olsa da, ekonomik büyümeye ilgi duyan ekonomistlerin görüşlerine göre dört faktör olduğu

söylenbilir. Bu faktörler emek, sermaye, doğal kaynaklar ve teknoloji olarak sıralanabilir (Tomanbay ve Gümüş, 2004: 45).

Sermaye yatırımı büyümenin en temel maddesi olarak kabul edilmektedir. Teorik değerlendirmeler ve araştırmalar, anapara yatırılması ve milli gelir arasında bir ilişki olmasını göstermiştir. Bu ilişki uzun süreler için daha anlamlıdır. Üretim sermaye ile emek ve doğal kaynaklarla birlikte yapılmaktadır. Bu sebeple, sermayenin emek ve doğal kaynak kullanımında etkinliği varsa, milli gelirden artışa yol açacaktır. Aksi takdirde, emek ve doğal kaynakların kullanımını istikrarlı olduğunda, sermayedeki artış ekonomik büyüme açısından çok anlamlı olmayacaktır.

Kısaca büyümeyi etkileyen faktörler;

- Artan istihdam olanakları,
- Doğal kaynaklarda artış,
- Teknolojik bilgi olarak sıralayabiliriz (Hatipoğlu, 1987: 327-329).

1.5.2.1. Beşeri Kaynaklar

İşgücü, ekonomik büyümeyi belirleyen faktörlerin başında gelmektedir. Üretime yönelik kas veya zihin gücüne dayanan tüm çaba emek faktörüdür. Bir ülkenin ekonomisindeki emek faktörünün miktarı o ülkenin nüfusu ile ilgilidir; fakat tüm nüfus bir emek faktörü değildir. Aktif nüfusun (15-64 yaş arası) nüfus içindeki oranı hesaplandıktan sonra askerî hizmet, eğitim veya hastalık nedeniyle çalışmayanların aktif popülasyondan ayrılması ile toplam işgücü miktarı elde edilmektedir (Pekin, 1995: 18).

Üretimin insanların sahip olduğu ve çoğu zaman insanların kalitesini vurguladığı veri, yetenek, deneyim ve dinamizm gibi olumlu olgular insan sermayesi olarak kabul edilmektedir. Bu insan sermayesi, üretimde kullanılan diğer faktörlerin daha verimli bir şekilde kullanılmasına izin vermekte; aynı zamanda yeni teknolojilerin yaratıcı ve akıllı kullanımını sağlamaktadır. Bu nedenle ekonomik aktivite artmakta ve ülke ekonomisi daha hızlı büyümektedir. Beşeri sermayeyi yalnızca eğitim yoluyla tanımlamak mümkün değildir. Konu kişinin doğasını vurgularken, eğitimin yanı sıra sağlık, dinamik nüfus ve beyin göçü gibi diğer

faktörler de insan sermayesi birikimine katkıda bulunan faktörler olarak değerlendirilmelidir (Özyakışır, 2011:54-55)

Toplumun genel eğitim düzeyi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran çalışmalar, toplumdaki eğitim düzeyi ve ekonomik büyüme ile doğru orantılı olarak bir ilişki olduğunu göstermektedir. İnsanların eğitim seviyesi arttıkça, kişi başına düşen reel gelir seviyesi artmakta ve büyüme oranı buna göre artmaktadır. Genel eğitime ek olarak, kurumlar tarafından yürütülen mesleki ve hizmet içi eğitim işgücü verimliliğinin artmasına da katkıda bulunmaktadır (Fikir, 2010: 53).

İnsan sermayesinin farklı bir girdi olarak üretim işlevi aşağıdaki gibi yazılabilir.

$$Y=Af(K,H,N) \quad (1.7)$$

Y: Çıktı Düzeyi

A: Teknoloji

K: Sermaye

N: İşgücü

H: Beşeri Sermaye

Bugünün üretim ve ekonomik büyümesinde, insan sermayesinin fonksiyonel ve aynı zamanda fiziksel sermaye olarak önemli bir rolü olduğu kabul edilmektedir. Bunun nedeni, insanların ileri teknolojik araçların veya üretimde kullanılan diğer faktörlerin daha kolay, daha verimli kullanımı ve ekonomilerde büyüme ve gelişme sürecinin hızlanması yoluyla üretkenliklerini artırmalarıdır. İçsel büyüme teorisinin en önemli hipotezlerinden biri, insan sermayesinin ülkelerin büyümesi için önemli bir faktör olduğudur. İnsan sermayesi ve ihracatı, itici güç ve ekonomik büyüme zenginliğinin anahtarı olarak görülmektedir (Kadılar ve Şimşek, 2010: 117).

Buradan çıkarılacak sonuç; beşeri sermaye, kaliteli emek anlamına geldiğinden işgücü kalitesindeki artış, büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Nüfus hem işgücü hem de ekonomik büyümeyi hem nitelik hem de nicelik açısından etkileyen önemli bir faktördür.

1.5.2.2.Sermaye Birikimi

Sermaye, üretim ve büyümenin sağlanmasında en önemli faktördür.

Sermaye, belirli bir dönemde ülkenin sahip olduğu üretim araçlarının toplamı olarak ifade edilebilir ve ekonomik büyümenin gerçekleşmesi sermayenin miktarındaki veya kalitesindeki artışla ilgilidir (Samuelson, Nordhaus, 1989: 855). Sermayenin temeli tasarruflardır. Kapitalist ekonomilerde sermaye, bir servetin ve mal sahiplerinin üretimden pay almalarına izin vermektedir. Sermaye, makine ve fabrika gibi fiziki varlıkların toplamı olarak tanımlanırsa, net yatırımlar bu stoğu artıran yeni makine ve fabrikalardır. Sermaye artışı da verimliliği artıracaktır (Sloman, 2004: 28).

İşgücünün yoğun kullanıldığı tarım sektöründe ve hizmet sektöründe üretim kapasitesinin sermaye birikimine bağımlılığı nispeten zayıf olmasına rağmen, sermaye birikimi olmadan üretim faaliyeti hakkında konuşmak zordur. Sermaye stoğu, üretim sürecinde uzun yıllar inşaat, makine ve teçhizat gibi kullanılan unsurları içermektedir. Makro veya ülke seviyesinde sermaye stokları, yol ve baraj gibi altyapı unsurlarının yanı sıra bireylerin fiziki yatırımları olarak kabul edilen konut yatırımları da dahil edilmektedir. Sermaye birikimi genellikle üretim sürecinde kullanılan fiziki varlıkların değeri şeklinde kabul edilmekle birlikte; eğitim, sağlık, araştırma ve geliştirme harcamaları gibi fiziksel olmayan varlıklarda sermaye birikiminin önemli unsurlarıdır (Saygılı ve diğerleri, 2002: 10).

Sermayenin ülkeler arasında dağılımı çok farklıdır. Örneğin, az gelişmiş ülkelerin sermaye stoku çok küçüktür. Bu ülkelerde yeterli sermaye mallarının olmaması, gelişimlerini sınırlayan sebeplerden biridir. Bu, büyüme için sermaye birikiminin önemini göstermektedir. Üretim etmenlerinde bu radde mühim bir pozisyona sahip olan sermaye faktörü, yakın zamana kadar sadece fiziksel sermayeyi belirlemiştir; fakat şahsi ve toplumu ilgilendiren hususiyetlerin üretim üzerindeki tesirlerinin günden güne artan ehemmiyeti ile, sermaye kavramını tekrar açıklamak gerekmektedir. Bu noktada sermayeyi, üretime olumlu yönde katkı sağlayan her türlü maddi ve maddi olmayan ekonomik değerler olarak ifade etmek mümkündür (Karagül, 2003: 81).

1.5.2.3. Doğal Kaynaklar

Geleneksel büyüme kaynaklarından bir taneside doğal kaynaklardır. Toprakla birlikte doğal kaynaklar, tüm yeraltı ve yerüstü zenginliğini temsil eder;

ormanlar, iklim koşulları, nehirler, madenler, petrol vb. Gelişmekte olan toprakların miktarının ve kalitesinin önemi hala vurgulanmakta olmasına rağmen bugün birçok ülkede zenginlik belirleyen temel faktör doğal kaynak değildir (Seyidoğlu, 2006 : 834).

Arazi arzındaki artış, modern ekonomilerde bir büyüme kaynağı olarak kısmen önemsizdir. Ancak, basit teorik modellerde toprak, ekonominin toplam arzının sabit olarak belirlendiğı bir üretim faktörü şeklinde tanımlanmaktadır. Fakat uygulamada, arazi ile sermaye arasındaki ayırım belirsizdir (Begg ve diğerleri, 2001: 527).

Doğal kaynakların miktarı değişmemektedir. Bu nedenle kıt kaynaklar olarak kabul edilirler. Zamanla, doğal kaynakları artırmak mümkün değildir; fakat mevcut doğal kaynaklardan daha iyi faydalanılabilir (örneğin, daha önce bilinmeyen madenlerin açılması) (Dinler, 1998: 16).

Doğal kaynakların uluslararası dağılımları kalite ve sayı olarak değişmektedir. Bir ülkenin ekonomisinde birçok doğal kaynağın mevcudiyeti ekonomik büyümeyi de olumlu yönde etkileyebilir. Ancak, doğal kaynaklar tek başına büyüme sağlayamaz. Gelişmekte olan birtakım ülkeler, kaynak bakımından bir hayli zenginken, bunları kullanma konusunda da bir o kadar kötü durumdadırlar. Örnek vereceksek olursak; zengin petrol rezervlerine sahip Arap ülkeleri kaynak zenginliklerinde belirleyici bir faktördür oysa Japonya ve Çin gibi ekonomik olarak küçük ülkeler büyümedeki başarısı kaynak zenginliğinin belirleyici olmadığını teyit etmektedir (Çelik, 2013: 35).

1.5.2.4. Teknoloji Düzeyi

Teknoloji, üretim esnasında girdinin çıktıya dönüşme şeklidir (Jones, 2001: 73). Teknolojik gelişmede, bu teknolojiye mevcut olan ilerlemedir. Teknolojik gelişme, mevcut ürün yönetiminde yeni yöntemler geliştirilmesi, yeni nitelikte ürünler üretilmesi veya yönetim tekniğinde gelişim veya yenilik şeklinde gerçekleşebilir (Üzümcü, 2002: 8).

Teknolojilerin dönüşümü, tarım, sanayi ve hizmet sektörlerinin eğitim, sağlık düzeyi, iletişim ve ulaşım altyapısı ve alt sektörlerinin sosyal alt bölümleri olarak insan verimliliğini etkileyen tüm sosyal yatırımları, kültürel toplumları ve hatta

politik gücü etkilemektedir. Teknoloji üretimi ve bilgi teknolojisinin kullanımı ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Teknolojiler genellikle gelişmiş ülkelerde üretilmekte ve bu teknolojilerin gelişmekte olan ülkelere aktarılması söz konusudur. Daha gelişmiş ülkelerde teknolojinin gelişmesi, bu ülkelerin fiziki sermaye ve insan sermayesi olarak daha gelişmiş olduğu gerçeğine dayanmaktadır. Özellikle, bilgi teknolojisinin gelişmesine katkıda bulunan ana faktör nitelikli insan (emek / insan sermayesi) faktörüdür. Gelişmiş ülkelerin başında ve sonunda insan faktörüne verilen önem ve öncelik, insan yatırım politikalarının devamlılığından dolayı günümüzün ileri teknolojik gelişmesine ulaşımlardır (Kıraçlar, 2005: 17).

Teknolojik gelişmenin etkileri iki şekilde ele alınabilir. Bunlardan birincisi verimlilik artışıdır. Verimliliğin artırılmasında teknolojik ilerleme emeğin etkinliğinin ve verimliliğinin artırılması aynı oranda sermaye ve emek kullanımı sonucunda daha fazla üretime neden olmaktadır. İkincisi, teknolojik gelişme sermayenin getirisini artırması dolayısıyla geliri artışına sebep olmaktadır (Çöğür, 2011: 101).

Teknolojik gelişme büyümeye katkı olarak içerilmiş teknolojik gelişme ve içerilmemiş teknolojik gelişme olarak ayrılabilir.

İçerilmiş teknolojik gelişme; yatırımlara bağlı olarak ortaya çıkan ve bütün üretim faktörleri üzerinde aynı etkiye sahip olmayan (heterojen) teknolojik gelişmelerdir. İçerilmemiş teknolojik gelişme de; yatırımlardan ve sermaye birikiminden bağımsız olan ve bu nedenle belirli bir maliyete etki etmeyen ancak tüm üretim faktörleri üzerinde aynı etkiye sahip olan kaynağı belirsiz olan teknolojik gelişmelerdir (Tezel, 2000: 19).

1.6. FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYİ ETKİLEME KANALLARI

Finansal baskı politikalarının finansal liberalleşmeye karşı faydaları çeşitli boyutlarda tartışılmaktadır. Finansal baskı politikaları, yatırım miktarını ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi artıracak ve hükümetlerin para arzı ve faiz oranlarını daha iyi kontrol etmesine olanak sağlayacaktır. Finansal baskı siyasetinin faydalarını açıklayan bir diğer tartışma, sermaye kontrollerinin hükümetin kayıt dışı piyasaları izlemesini gerektirmesidir. Finansal baskılar faiz oranlarına ve döviz kuru

politikalarına dayanmaktadır. Mali baskı politikalarından finansal serbestleşmeye geçiş, bütçe dışı önlemleri gerektirecek ve bütçe sorunlarına yol açacaktır. Mali serbestleşme ile mali açıklar artacak ve hükümetin senyoraj gelirleri azalacak ve yükümlülüklerini açıklanan faiz oranlarından ödemek zorunda kalacaklardır (Özdemir ve Erbil, 2008: 3).

Öte yandan, ekonomik büyümeyi etkileyen finansal serbestleşme için en etkili argüman, liberalleşmenin tasarruflar ve yatırımlar üzerindeki etkisidir. Finansal serbestleşme, tasarrufları artırabilir ve yatırımcıların tasarruflarını tahsis etmelerini kolaylaştırabilir. Bu, ekonomik büyümeyi sağlamak için teknolojik gelişmeleri finanse etmek için yeterli fonların kullanılabilirliğini sağlayacaktır. Öte yandan, uluslararası spekülasyon sermaye hareketleri krizlere ve makroekonomik istikrarsızlığa neden olarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir (Özdemir ve Erbil, 2008: 3).

1.6.1. Arz ve Talep Yönlü Yaklaşımlar

Hugh T. Patrick tarafından ortaya konan arz ve talep odaklı hipotezler, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkide önemli bir role sahip olmaktadır. "Arz temelli hipotezin iki önemli işlevi vardır: geleneksel, büyümeyen sektörlerden modern sektörler kaynak aktarımı ve modern sektörlerde müdahale yanıtlarının hızlandırılması ve teşvik edilmesi"dir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 28).

Arz tarafındaki yaklaşımlar McKinnon (1973), King ve Levine (1993), Neusser ve Kugler (1998) tarafından finansal kalkınmayla bağlantılı olarak önerilmiş ve finansal hizmetlerin artmasına neden olan kurumların ve pazarların artmış olması ve dolayısıyla gerçek artış ekonomik büyümede yaşanmaktadır. Bu bağlamda, arz yönlü yaklaşımlar, neoklasik ekonomik yaklaşımlarla uyumlu olarak liberal hale gelen finansal piyasaların hem tasarruflara hem de tasarrufların verimli bir şekilde tahsisine yönelik bir teşvik olduğu, ekonomik büyümeyi hızlandıran bir etkiye sahip olduğu varsayımına dayanmaktadır (Onur, 2005: 138).

Talep tarafında ise reel sektördeki gelişmeler talepleri ortaya koymaktadır ve talepleri karşılamak için finansal kurumlar ve araçlar kullanılmaktadır. Talep yönlü yaklaşım, fonlamanın temelde büyüme sürecinde pasif bir unsur olduğunu iddia etmektedir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 28).

Talep tarafı yaklaşımlar Gurley-Shaw (1967), Goldsmith (1969), Jung

(1986) tarafından önerilmiş ve ekonomik büyümeden finansal serbestleşmeye doğru azalan bir seyirin varlığıyla açıklanmıştır. Finansal piyasalardaki hizmet talebindeki artışla başlayan süreç, reel sektörün gelecekte bir taraftan genişlemesine ve diğer yandan finansal sektördeki genişlemenin azalmasına neden olabilmektedir. Talep odaklı yaklaşımlar, ekonomik büyümeyi azaltmak için finansal liberalizasyonun nedenlerini altı maddede sıralamaktadır:

Birincisi; faizlerin serbestleştirilmesi, borç verme maliyetini artıracığı için, en azından kısa vadede ekonomik büyümeyi azaltabilmektedir.

İkincisi; finansal serbestleşme, üretken olmayan kâr fırsatları ve kredinin spekülâtif eylemleri gibi verimsiz dağılımlar sunmaktadır. Diğer bir ifadeyle, yüksek teknoloji dağıtımına sahip kârlı sektörlerde şirket hisselerinin sayısının artacağı beklenmektedir. Ne var ki, bürokratların finansal kaynakların dağıtımında rant faaliyetlerinin ortaya çıkmasından dolayı finansal kaynakların dağılımı için mükemmel piyasalar tercih edilmemektedir.

Üçüncüsü; sermaye hesabının serbestleştirilmesi, örneğin ithal ikame endüstrilerinin hala korumasız olduğu durumlarda veya reel ücretlerin aşağı doğru esnek olmadığı zaman olursa, refahta azalma yaşayan bir ülkede sermaye, üretken ve verimli sektörlerle kanalize olmayabilmektedir.

Dördüncüsü; mali piyasalar ve işlemler konusundaki asimetric bilgiler nedeniyle finansal liberalleşme sınırlı olduğu için ülkelerde ekonomik büyümeyi azaltabilmektedir.

Beşinci olarak, yurt içi finansal sektörün yurtdışına kayıt olmasına izin veren finansal liberalizasyon, pazarın parçalanmasına neden olmakta ve iç likiditeyi azaltmaktadır.

Son olarak, finansal serbestleşme makroekonomik istikrarsızlıkla bağlantılıdır (Onur, 2005: 140).

1.6.2. Doğrudan ve Dolaylı kanallar

Dış finansal liberalleşmenin büyümeye olan etkisi çeşitli kanallardan sağlanmaktadır. Prasad, Rogoff, Wei ve Köse (2004) bu etki kanallarını doğrudan ya da dolaylı olarak ayırmaktadır (Türsoy, 2008: 222).

1.6.2.1. Doğrudan Kanallar

Yerel tasarruflarda artış: Sermaye sıkıntısı çeken gelişmekte olan ülkelerde, serbestleşme sonrasında sermaye akışlarından dolayı yatırımların artırmasına yardımcı olabilmektedir. Yatırımlardaki artış, bu yatırımlardan sağlanan gelirin gelişmiş ülkelerinkinden daha yüksek olmasına da bağlıdır. Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerdeki fon sahipleri gelişmekte olan ülkelere daha fazla yatırım yaparak daha yüksek kar elde etmekte sermaye bakımından fakir gelişmekte olan ülkeler ise sermayeye sahip olabilmektedir.

Teknoloji transferi ve yönetim becerileri: Yüksek düzeyde finansal entegrasyona sahip ülkelerde, sermaye artırımını, özellikle yabancı doğrudan sermaye, ileri teknolojilerin transferini ve bu ülkelere daha iyi yönetim tekniklerini kolaylaştıracaktır. Ünelere ileri teknoloji ve yönetim becerilerinin geçişi üretkenliği artıracak ve ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyecektir.

Risk çeşitlendirmesi yoluyla dünya çapında sermaye maliyetlerinin azaltılması: Yabancı ve yerli yatırımcılar için risk paylaşım fırsatlarının artırılması daha iyi risk çeşitlendirilmesine olanak tanımaktadır. Bu, şirketleri daha fazla yatırım yapmaya teşvik edecek ve yatırımlardaki bu artış ekonomik büyümeyi artıracaktır. Sermaye piyasalarının likiditesindeki artış, özellikle sermaye artışı için şirketlerin maliyetlerini azaltacaktır. Sonuç olarak, yatırım projeleri için sermaye maliyetlerinin azaltılması yatırımları artıracaktır.

Yerel finans sektörünün gelişiminin hızlanması: Uluslararası para hareketleri iç piyasaların likiditesini artırmakta ve doğrudan yabancı sermaye akımları yerli kurumların yabancı ortaklıklarının sayısını artırmaktadır. Yurt içi finansal sistemdeki yabancı banka ortaklarının sayısındaki artışla birlikte, yabancı banka sayısındaki artış ve yabancı yatırımcı sayısındaki artış ve tasarruf, bu sektörde düzenleyici ve denetleyici bir altyapının gelişmesini hızlandıracaktır. (Prasad ve diğerleri, 2004: 14).

1.6.2.2.Dolaylı Kanallar

Artan uzmanlık: Üretim sürecindeki uzmanlığın artırılmasının verimlilik ve ekonomik büyümeye neden olacağı bilinmektedir. Bununla birlikte, herhangi bir risk yönetim mekanizmasının yokluğunda, son derece uzmanlaşmış üretim, üretim

ve tüketimde yüksek seviyelerde dalgalanmalara neden olabilmektedir. Aynı zamanda büyüyen uzmanlığa katılmaya isteksiz olan ülkeleri de yaratıyor; çünkü bu tür dalgalanmalar tasarruf ve yatırım oranlarını azaltabilmektedir.

Gelişmekte olan makroekonomik politikalar: Sermayedeki hükümetlerin vergi politikaları çoğunlukla yatırım miktarını azaltmakta ve ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Dış mali serbestleşmenin bir sonucu olarak, bu tür vergi politikalarının kaldırılması yatırımların artmasına yol açabilmektedir. Dahası, serbestleşme politikası gelecekte daha dostane politikaların yabancı yatırımcılar tarafından takip edileceği yönünde olumlu sinyaller verecektir. Kolombiya, Mısır, Yeni Zelanda ve Meksika gibi birçok ülke sermaye çıkışları üzerindeki kısıtlamaları kaldırdıktan sonra önemli sermaye girişimleri üstlenmiştir (Prasad ve diğerleri, 2004: 15).

Bonfiglioli'de (2005), “Ekonomik Liberalleşmenin Ekonomik Büyümeyi Nasıl Etkilediği”, finansal liberalizasyonun sermaye birikimini, toplam faktör verimliliğini ve büyüme oranlarını etkileyen hem dolaylı hem de doğrudan iki kanal belirtmiştir.

Doğrudan etkinin, sermayeyi en verimli projelere yönlendirmesi ve üretkenliği olumlu yönde etkileyerek dolaylı olarak üretkenliği artırması olarak ifade edilmektedir. Finansal liberalleşmenin artan uluslararası rekabet ile sermaye birikimini artırdığı kanıtlanmamış bir olgudur. Örneğin, Acemoğlu (2005), uluslararası rekabetin dünya teknolojisinin seviyesine bağlı olarak değişebileceğini belirtmiştir. Ancak, sermayenin yeniden dağıtımı, bazı ülkeler için sermaye çıkışı ve bazı ülkeler için sermaye girişi gibi, finansal liberalizasyonun sermaye stoku üzerindeki etkisi belirsiz olacaktır. Dolaylı etkiyle ilgili olarak, finansal serbestleşme mekanizmasına baktığımızda, bankacılık sektörü krizleri ve finansal sektörün neden olduğu finansal sektör reel sektör kredilerini engelleyeceğinden, fiziki sermaye yatırımları ve teknolojik yenilikler yavaşlayacaktır. En kötü projelerin sonunda, toplam faktör verimliliği de azalacak ve ekonomik büyüme olumsuz etkilenecektir (Bonfiglioli, 2005: 2).

Paul Krugman (1993) sermayenin ekonomik büyüme için nispeten önemsiz olduğunu ve fakir ülkelere yoğun sermaye akımlarının varlıklı ülkelere hiçbir zaman meydana gelmediğini ve ekonomik büyüme üzerindeki etkinin beklenen düzeyden daha az olacağını belirtmiştir. (Levine, 2001: 688).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİ'SİNDE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN GELİŞİMİ

2.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME ÖNCESİ DÖNEM (1970-1980)

Türkiye, ithal ikame sanayileşme stratejisini 1980 yılına kadar izlemiştir ve hükümet dengeli bir sanayileşme modelini benimsemiştir. Türkiye'de planlı dönemde benimsenen stratejiden sonra toplumun ihtiyaçları doğrultusunda, temel malların üretimine ilk sırada yer verirken aynı zamanda da ara malı ve yatırım malı üretecek tesisin kurulması için çalışılmıştır. 1980 yılına kadar ülkemizin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip sanayi sektörüne yeterince önem verilmemiş, özellikle dayanıklı tüketim malları ithalatı gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda, tesislerin iç pazarda optimal ölçekte kurulması üzerinde büyük bir etkisi vardır. Bu kapsamda, Türkiye'de dayanıklı tüketim malları üretiminde etkili gelişmeler sağlanmaktadır. Bununla birlikte, 1970'lerde iç pazarın özellikle de montaj sanayisinin tekelinin dış rekabete karşı korunmasında, faaliyetlerden uzaklaşmasına ve iç pazarda tekel oluşturmasına neden olan bir sanayi yapısı oluşturulmuştur (Karluk, 1999: 230).

1980 öncesi dönemde, ekonomi sektörü felsefesi içindeki finans sektörü, reel sektöre göre ikinci plana atılmış şekildeydi. Finans sektörü, reel sektöre gerekli finansmanı sağlamak için kullanılmaktaydı. Bu anlamda finans sektörünün kendi özelliklerine sahip olması mümkün değildi. Finans sektörünün önemli unsurlarından biri olan bankacılık sistemine baktığımızda, yabancı bankalar yerine devletçiliğe uygun olarak yerli ve özel bankaların kurulmasına öncelik verilmiştir. Özellikle bir yandan sanayi ve ticareti desteklemek ve sektörel kalkınma bankaları olarak kurulan kamu bankaları vasıtasıyla para piyasasını oluşturmak istenmekteydi. (Turgut, 2006: 170).

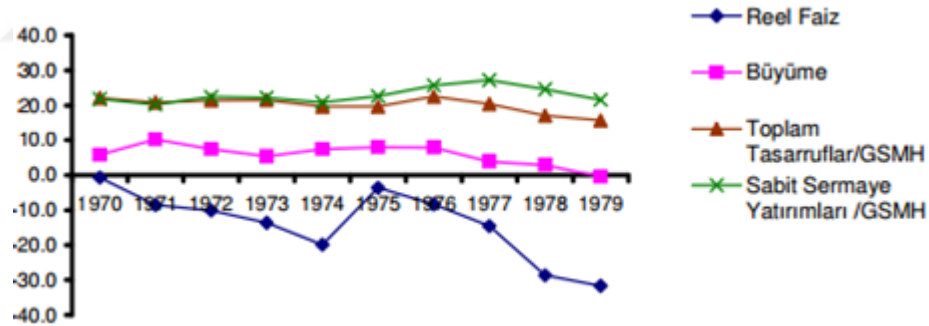
Türkiye'de 1980 yılına kadar uygulanan ekonomi politikaları, ekonomik kalkınma planlarına uygun olarak alınan kararlarla belirlenmiştir. 1970 - 1980 dönemini kapsayan kalkınma planları: 1973 ile 1977 yılları arasında III. Beş Yıllık Kalkınma Planı ve 1979- 1983 yılları için ise IV. Beş Yıllık Kalkınma Planı'dır. III. Beş Yıllık Kalkınma Planının temel amacı; önceki beş yıllık kalkınma planlarında

olduğu gibi, ekonomik büyüme sağlamaktır. Hedefe ulaşmak için tasarrufları arttırımı ilk plandadır. Ancak tasarruf arttırımına yönelik yapılması gerekenlerle alakalı bir yöntem oluşturulmamıştır.

1970'den 1980'e kadar olan süre, 1950'den beri devam eden ithal ikame politikalarının devamı şeklindedir. 1970'lerin sonunda, devlet ağır sanayinin üretiminde yerli sanayinin payını arttırmaya başlamıştır. Petro-kimya endüstrisi gibi firmaların çoğunda ithal ürünlerin üretimini teşvik etmeye çalışmıştır. 1970'li ve 1980'li yıllarda ise Türk finans piyasasında yapılan planlarda, benimsenen ekonomi politikaları doğrultusunda şekillendirilmiştir. Kabul edilen politikalar McKinnon ve Shaw'ın mali baskı tanımıyla benzerlik göstermektedir (Keskiner, 2007: 120).

Ülke ekonomisinde finansal baskı varlığının göstergeleri; faiz oranlarındaki kontroller ve tavan uygulanması sonucu genellikle negatif reel faiz oranlarının kullanılması, yüksek rezerv tutma yükümlülüğü konusunda seçici kredilendirmelerdir.

Şekil 5: 1970-1980 Yılları Arasında Büyüme, Reel Faiz, Toplam Tasarruf Ve Sabit Sermaye Yatırımlarındaki Gelişmeler



Türk finans piyasasının 1980 öncesi genel yapısını şu şekilde listeleyebiliriz (Oksay, 2000: 5):

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altında tutulmuş dalgalı ve yüksek enflasyon ortamında krediler ve mevduatlar üzerindeki reel faiz oranları genellikle negatif seyretmiştir.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemleri üzerine önemli kısıtlamalar getirilmiştir.
- Kişilerin döviz bulundurma şansları yoktu.

- Birçok sektör sübvansiyon tercihli kredi yoluyla sağlanmıştır.
- Mali pazarlarda gerçekleştirilen işlemler ve bunlardan elde edilen gelirler nispeten daha çok vergilendirilmiştir.
- Kurumsallaşmış bir finansal sistem yoktu.
- Yerli ve yabancı bankaların finansal sisteme katılımı ile ilgili önemli kısıtlamalar getirilmiştir.
- Şirketler için tek finansman kaynağı banka kredileriydi.
- Zorunlu rezerv oranı yüksekti.
- TL piyasası yok denilecek kadar azdı.
- Şirketin ve bankanın mülkiyeti iç içe geçmişti.

1978'de özel sektörün borcunun vadesi gelmiş ve Türkiye borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmiştir. Kısa vadeli borçlar toplam borçların % 50'sini oluşturmaktadır. Ödemeler bilançosunda yaşanan bu sıkıntının yanında ülke ekonomisinde iyi görünmüyordu. Örneğin, 1978 yılında işsizlik oranı % 12.7 iken % 14'e çıkmıştır. Enflasyon oranları da artmaktaydı. Enflasyon oranı 1978'de % 52.6, 1979'da % 63.9 ve 1980'de % 107 idi. GSMH'daki artış oranı 1978'de % 4.3 iken 1979'da -% 0.6 ve 1980'de % 0.05 şeklindeydi. Bu durumda Türkiye hem dış borç ödemelerinden kurtulmak, hemde ekonomiyi düzenlemek için 1978 Nisan ve 1979 Mart aylarında IMF ile istikrar programı uygulamaya koymuştur (Şahin, 2007: 188-190).

IMF, Türkiye programında programın izlediği iktisat politikalarından memnun kalmadığından programın ikinci ve üçüncü aşamaları gerçekleşmemiştir. 1979 istikrar programı çerçevesinde, yeni bir istikrar programının açıklandığı Ocak 1980'e kadar 300 milyon dolarlık bir kredi bloke edilmiştir (Demirci, 2005: 154).

Tablo 3: 1970’li Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Gelişimi(Milyon \$)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Orta ve uzun vadeli olanlar	2.984	3.722	3.325	3.838	4.725	6.618	10.048	12.781
Kamu ve kamu garantililer	2.869	3.526	3.179	3.590	4.305	6.353	10.980	11.940
Özel	115	146	146	248	-	-	-	841
Kısa vadeliiler	279	223	1.155	3.051	6.093	7.176	3.556	2.480
Özel	225	145	999	1.781	4.407	5.282	2.062	1.031
DÇM’ler	225	145	999	1.036	2.267	2.860	617	573
Ticari	-	-	-	745	2.140	2.422	1.445	481
Kamu	54	78	156	1.270	1.686	1.894	1.104	1.148
Toplam	3.263	3.495	4.480	6.889	10.818	13.794	13.604	15.261

Kaynak: Harun Bal. “Uluslararası Finansman: Dış Borç Yönetimi ve Türkiye”. TBB Yayın No:222. İstanbul. 2001. 207.

Tablo 3'te görüldüğü üzere, dönem içinde kısa vadeli dış borçlardaki artış önemlidir. 1970'lerin başında, kısa vadeli dış borçların toplam borçlara oranı neredeyse sıfır düzeylerindeyken, 1978'de % 51.5'e yükselmiştir. Diğer borçlarla kıyaslandığında oldukça maliyetli olan bu krediler durmadan yeniden finansmana ihtiyaç oluştururken, 1970 sonlarında yaşanmış olan kriz ile beraber ödenemez duruma gelmiş ve Türkiye ekonomisi hızlı bir şekilde dış borç krizi sorunu ile karşı karşıya gelmiştir. Türkiye'nin dış ekonomik ilişkileri bakımından da oldukça trajik gelişmeler yaşanmış olan bu dönem çeşitli geçici tedbirlerle onarılmaya çalışılmış olsa da kaçınılmaz bir son olarak dış kreditorlerle borç erteleme müzakereleri yaşanmıştır. Dış borç yönetiminin temel adımlarından olan borç stoklarına yönelik gerekli bilgi veriminin bile yeterince olmadığı bir ortamda yapılan çeşitli görüşmelerin sonucunda 1977 – 82 döneminde dış borç ödemeleri önemli ölçüde ertelenmiştir. Bu dönemde yapılmış olan erteleme anlaşmaları sonucunda özel

borçlar da devlet borcuna dönüşmesine karar verilmiştir. Erteleme anlaşmaları yardımıyla ticari borçlar devletin borcu kapsamında gösterilirken, faizler de kapitalize yapılarak anapara şekline getirilmiş ve dış borç kalemine eklenmiştir (Bal, 2001: 207).

Bu süreçte, Türkiye'nin gelişmekte olan ülkelerin dış borcunun girmesini ertelemesine rağmen, kamu borç krizine işaret etmeye henüz başlamamıştır. Bu nedenle, Türkiye'nin borç krizinden çok önce çıkmış olan ülkeler, ülkemiz 1978-82 yıllarını deneyimlemeye başlamış, bu unvanın ertelenmesine neden olan ülkelerin çoğu borçlu olmuştur. 1970'lerin sonlarından bu yana toplamda 9810 milyar dolara karşılık gelen ertelemeye devam etti. Ertelenmiş borç tarihleri 1980'lerin tümünü kapsayacak şekilde ayarlanmıştır. Diğer bir deyişle, bu ertelenmiş borçlar da 1980'lerde bir ipoteğe neden olmuştur. Bu nedenle, 1970'lerde Türkiye ekonomisinde çok sayıda dış kaynak tedarik biçimini kontrolsüz bir şekilde ele alırken, aynı zamanda ekonomideki pozitif net kaynak transferleriyle önemli bir büyüme hızına ulaşılmasına yardımcı olurken, öte yandan da önemli miktarda yabancıya borç birikimine yol açmıştır. Bu şekilde bir mekanizma uzun bir süre devam edecek ve önümüzdeki yıllarda dış borç birikimini sürdürecektir dinamiklerin devam etmesine yol açacaktır (Bal, 2001: 208).

İthal ikame politikalarının finansal sektördeki etkileri, faiz oranları ve bankalar üzerinde açıkça görülmektedir. Devlet, bankaları kapalı bir ekonomide tek finansman kaynağı olarak görmeye başlayıp baskı altına almış, dışardan banka girişini yasaklamış ve sistemin çalışabilmesi için düşük bir seviyede faiz oranlarını tutmayı sağlamıştır. Türkiye ekonomisinin, finansal sisteminin liberalleşmesi öncesi dönemde yetersiz bir mali sistemi vardı. Bu dönemde uygulanan makroekonomik politikalar çoğunlukla reel sektörde gerçekleştirilmiştir. Finans sektörü ile ilgili sorunlar genel ilkeler temelinde tartışılmış ve ayrıntılı düzenlemeler yapılmamıştır. Finansal sektörün yapısal sorunlarına değinmek için Devlet Planlama Teşkilatı, Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı ve Hazine arasında yeterli düzeyde işbirliği sağlanamamış ve bu nedenle bankacılık reformları ciddi şekilde ele alınmamıştır. 1973 Petrol şoku ve Bretton Woods Sistemi'nin çöküşünden kaynaklanan sorunlar, 1977'den sonraki krizin en önemli sebeplerinden biri olmuş ve finansal sistem etkisiz kalmıştır (Gökbunar ve Midyat, 2005: 70).

Türkiye ekonomisindeki bu küresel gelişmelere paralel olarak, petrol fiyatlarındaki artış, işçi dövizlerindeki durgunlaşma gibi faktörlerden dolayı cari

işlemler hesabı fazlası açık şeklini almıştır (Bayramoğlu, 2012: 55). Ayrıca, 1975 yılına kadar, uzun vadeli projelerin geliştirilmesi için alınan dış borçlar, bu tarihten itibaren dış ticaret açığını kapatmak için kısa vadeli borçlanma biçimini almıştır. Öyle ki, 1973 başında neredeyse hiç olmayan kısa vadeli dış borçlar, 1977 yılına gelindiğinde toplam dış borçların % 60'ını oluşturuyordu. Ayrıca uzun süreli borçların vadesi 22 seneden 12 seneye düşmüş, toplam faiz yükü yüzde 4,4'ten yüzde 7,6'ya yükselmiştir. Tüm bu gelişmeler, 1977-1978 yıllarında Türkiye ekonomisi açısından derinleşen krizin bir sonucu olarak, küresel ekonomiyi ve entegrasyon amaçlarını istikrara kavuşturmak için uygun kararlar almaya sevk etmiştir.

Bu şekilde, Türkiye'deki politika yapıcılarını: ekonomiyi dış rekabete açmak, yabancı yatırımı teşvik etmek, ihracatı arttırmak, devletin müdahalesini en aza indirmek ve kamuyu sınırlamak, enflasyonu kontrol etmek, özel kesimi sermaye tasarrufuna özendirmek ve piyasanın serbestçe işlemesini sağlamak gibi ekonomik gelişimi hedefleyen ve arzulayan 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Kararları almıştır.

Özetle, mali liberalleşme çerçevesinde gerçekleştirilen reformların temel amacı; Türkiye ekonomisindeki kaynak-kullanım dengesizliklerinin ortadan kaldırılması için yurtiçinde bulunan kaynakların uygun alanlara doğru hamlelerle geçirilmesi ve bu şekilde ekonomik büyümenin hızlanması şeklindedir (Günçavdı ve Küçükçifçi, 2002: 89).).

2.2.TÜRKİYE'DE İÇ VE DIŞ FİNANSAL SERBESTLEŞME DÖNEMİ

Siyasi istikrarsızlık ve zayıf hükümetlerin bir sonucu olarak, 1978 ve 1979'da uygulanan istikrar programlarının etkin bir şekilde uygulanmamış olmasından dolayı yeni programa ihtiyaç duyulmuştur (Karluk, 1998: 450).

24 Ocak 1980 tarihli kararlarla yapılan reformlar, karma ekonomik sistemin sona ermesine neden olmuş ve yerini daha serbest bir ekonomiye bırakmış ve modern ekonomi politikası araçlarının dönemi başlamıştır. Bu dönemde ülkemizde monetarist anlayışın baskın olduğu ve Merkez Bankası'nın para politikasının önemli bir uygulayıcısı olarak kabul edildiği düşüncesi önem kazanmıştır (Sönmez, 2003: 322).

1970'li yıllar Türkiye'de çok ciddi krizler yaşanmıştır. Ancak, bu yıllar Türkiye'de meydana gelen önemli değişikliklerin yaşandığı yıllar olmuştur. İmalat sanayinde önemli yeni kapasiteler açılmış ve tarımda önemli gelişmeler yaşanmıştır.

Güçlü holding şirketleri çeşitli üretim faaliyetlerinde ortaya çıkmış ve inşaat sektöründeki faaliyetler Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yoğunlaşmıştır. Aynı zamanda bankacılık sektörü ilk olarak Avrupa'ya ve daha sonra müteahhitlik hizmetleri ile Ortadoğu'da da başlamıştır (Kazgan, 1994: 181).

Buna ek olarak, petrol şokları ve onların dolaylı şoklar ekonomiye yüklenmiştir. Enerji kıtlığı, döviz ve enerji azlığı, ulaşım darboğazları, ithalat ve ara malı sıkıntısı ve finansal kısıtlamalar üretimi aksatmış ve kapasite yetersizliğine neden olmuştur (Parasız, 1998: 196).

Türkiye krizinde 1980 yılında uygulama dönemini biçimlendirdikten sonra program; yabancı sermaye akışları üzerindeki kontroller, düzenleme, teşvikler ve ihracat yönelimi ile desteklenen reel baskılarda ticaretin ağır bastırma ve serbestleştirilmesi ile karakterize edilmiştir (Güngen, 2006: 69-70).

2.2.1. Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Temelleri: 24 Ocak 1980 Kararları

Türkiye, IMF ve Dünya Bankası'nın yönlendirmesiyle Ocak 1980'de oldukça kapsamlı ve uzun vadeli bir serbestleşme programı gerçekleştirmiştir. Programın ana adımları finansal ve ticari reformlardır (Gezici, 2007: 54).

Bu programın temel hedefi; Türkiye'nin ithal ikameci büyüme modelinden vazgeçip dışa açık bir büyüme modelini uygulamayı amaçlamasıydı. Finansal sektörle ilgilenen istikrar programının bir parçası olarak, devletin işlevlerinin azaltılması, bütçe açığının daraltılması ve sistem fonlarının finans sektörüne dönüştürülmesi gerektiği söylenebilir. Finans sektörünün bir ekonomideki rolü, fon sağlayan sektörlerden fon talep eden sektörler kaynakları asgari maliyetle kanalize etmektir. Yapısal reformlara dayalı istikrar programları, serbest piyasa ekonomisinin rolü vurgulamakta ve kaynakların en verimli şekilde kullanılmasıyla makroekonomik istikrar ve ekonomik büyümenin mümkün olduğunu bununda finansal liberalizasyon programının ayrılmaz bir parçası olduğunu vurgulamaktadır. Finansal sektördeki serbestleşmenin başladığı mali ortamda; enflasyon dalgalı ve yüksek, kamu açıkları yüksek ve bankaların denetimi yetersiz kalmaktadır (Kunter ve Binay, 1998: 7).

Fiyatların serbest piyasa koşullarına dayalı olmasını ve ekonominin belirli bir fiyat seviyesinde dengelenmesini sağlamak için reel paranın ve satın alma gücünün değerini hızla azaltmak hedefler arasındadır. Bu ekonomi felsefesi çerçevesinde 1

Temmuz 1980'de faizler serbest bırakılmıştır. 24 Ocak Kararları şu şekilde özetlenebilir (Parasız, 2003: 404):

- Türk lirası dolara karşı değer kaybetti; 1 dolar = 47,1 TL, 1 dolar = 70 TL olmuştur
- İhracatı teşvik etmek amacıyla, ithalat teşviklerinin % 50'si olan Destek ve Fiyat İstikrar Fonlarından yapılan transferlerle TCMB'de ihracat teşvik fonu kurulmuştur.
- Yeni yatırımların aksine, mevcut kapasitenin tam kullanımı hedeflenmiştir.
- Yatırımlar yabancı sermaye ile gerçekleştirilmesi gündeme gelmiştir. Ayrıca yabancı sermaye ithalatı artırılabilir görülmüş ve bunun için “Yabancı Sermaye Teşvik Bürosu” oluşturulmuştur.
- KİT açıklarını ortadan kaldırmak için temel malların kapsamı daraltılmış ve böylece kamu sektörünün açık finansmanı sona ermiştir.
- Fiyat İnceleme Komisyonu kaldırılmıştır. 1950'lerde Keynesyen politikadan farklı olarak, 1980'lerde uygulanan politika, Monetarist içerikli olmuştur (Parasız, 2003: 405). Böylelikle, ekonomi politikası karma ekonomi yaklaşımından ziyade serbest piyasa ekonomisi yaklaşımı söz konusu olmuştur (Erkan, 1984: 238).

24 Ocak 1980 tarihli kararlar, 12 Eylül 1980 askeri müdahaleden sonra kesin olarak uygulanmıştır. 12 Eylül 1980'den, anayasa'nın yürürlüğe girmesinin ardından Ekim 1983 seçimlerine kadar yaşanan askeri darbeye ekonomik alanda 24 Ocak 1980 kararlarının uygulanmasına devam edilmiştir. Ayrıca ilave kararlarda alınmıştır:

- Üretimde aksaklık olduğu için aynı zamanda da ihracatı olumsuz yönde etkilediği için grevler yasaklanmış bu şekilde üretimin sürekliliğinin sağlanması amaçlanmıştır. Grevler 1982 Anayasasında önemli ölçüde kısıtlanmaya çalışılmıştır.
- Kamu çalışanlarının ve personelinin istihdamı, bütçe açığını azaltmak ve enflasyonu önlemek için durdurulmuştur.
- Yine enflasyonu önlemek için ücretlerdeki artışlara kısıtlamalar getirilmiş ve ücretlerin sabit tutulması ilkesi kabul edilmiştir (Hiç, 1994: 86-87).

24 Ocak kararları ile ithalat ikameci sanayileşme stratejisi terk edilmiş ve ihracatı vurgulayan ve önceliklendiren yeni bir sanayileşme modeli benimsenmiştir. Böylece ihracat stratejisine göre sanayileşmemiş olma problemlerini çözmeye çalışılmıştır. Yatırım ve ara malı üretiminin önceliklendirilmesi anlayışı terk edilmiş ve sanayinin dış pazara açılmasının aynı zamanda da ithalatta liberalleşmenin Türk sanayisini liberalleştirmeye çalışıldığı anlaşılmaktadır (Akbulut, 2001: 35).

Özellikle 1984'ten sonra ithalatın serbestleşmesi, karaborsa ve kaçakçılığı büyük ölçüde engellemiş ve haksız rekabet sona ermiş, yabancı sermaye girişleri üzerinde olumlu bir etki sağlamış ve sanayinin Dinamik Karşılaştırmalı Üstünlükler Tezi yardımıyla sektörün yeniden yapılandırılması olmuştur (Karluk, 1999: 235).

24 Ocak 1980'de Türkiye'nin ekonomisine dair önemli ve köklü değişimlere başlanmıştır. Bu süreç, Türkiye'nin "monetarist" yaklaşımının ağırlık kazandığı ve Merkez Bankası'nın para politikasının görüşü hakim olduğu önemli bir uygulama olarak görülmektedir. Öte yandan, 24 Ocak kararları finansal yapıyı da serbestleştirmiştir. Bu kararlara ek olarak, kurum açısından da büyük değişiklikler olmuştur. 24 Ocak kararlarının kabulünden sonra, Kamu İhale İdaresi (1984) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (1986) açılmıştır. Ayrıca yeni finansal araçlar ve yeni kurumlar kullanılmaya başlanmıştır. Öte yandan, 24 Ocak kararları ile döviz piyasasında döviz kontrolü terk edilmiş ve serbest dalgalı döviz kuru uygulaması başlatılmıştır. Türk Lirası dönüştürülebilir niteliktedir yani döviz piyasasında istenildiği kadar TL'nin alım satımına olanak sağlanmıştır. Yani, döviz piyasasının serbestleştirilmesi sonucunda, gerçek veya tüzel kişiler üzerindeki mevcut fiyat ve miktar kısıtlamaları, yabancı para cinsi borç yükümlülükleri ve ülke tarafından tutulan varlıklardaki kısıtlamalar kaldırılmış ve bu da sermayenin dolaşımını serbestleştirmiştir. (Oksay, 2005: 3).

1980 yılında Türkiye'nin ekonomisi yapısal bir değişim sürecine girmiş olmasına rağmen ekonomiye istikrarı yeniden tesis etmek mümkün değildir (Karluk, 1998: 418-420). Bu dönemde yaşanan liberalleşmeyi şu şekilde ifade edebiliriz:

- 1980: Faiz oranlarındaki sınırlamalar kaldırılmıştır.
- 1981: İthal ikameci politikadan vazgeçilmiştir.
- 1981: Her gün döviz kurunun Merkez Bankası tarafından belirlenen günlük kur politikası uygulanmaya başlamıştır.
- 1982: Sermaye piyasası kurulmuştur.

- 1984: Döviz alım ve satımında serbestliğe gidilmiştir.
- 1984: Yurttaşların döviz bulundurmasına izin verilmesi için kambiyo rejimi değiştirilmiştir
- 1986: IMKB’de alım ve satım faaliyetlerine başlanmıştır.
- 1986: Bankalararası Para Piyasası (İnterbank) kurulmuştur.
- 1987: (APİ) Açık piyasa işlemleri faaliyete geçirilmiştir.
- 1988: Efektif döviz piyasası kurulmuştur.
- 1989: Altın piyasası kurulmuştur.
- 1989: Sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırılmıştır.

Gelişmiş ülkeler açısından önemli olmayan yabancı sermaye, tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ekonomik politikaların serbestleştirilmesi, sermayenin serbestçe dolaşımı, ticaretin serbestleştirilmesi ve tüketici alışkanlıklarının yakınlaştırılması gibi etkenlerle birlikte oldukça önemli bir konuya dönüşmüştür. Yabancı sermaye akımlarının toplam hacmindeki yükseliş, yabancı sermayenin yatırımlara ve dolayısıyla ekonomik büyümeye olan etkisinin anlaşılmasında da önemli bir rol oynamıştır ve tüm ülkelerin bu kanu üzerine odaklanmasına neden olmuştur (Arslan ve Kökocak, 2007: 11). Bu çerçevede, 24 Ocak kararlarına ek olarak yapılan Beş Yıllık Kalkınma Planında 6224 sayılı Kanundaki yönetmelikte, yabancı sermaye için aşağıdaki düzenlemeleri getirilmiştir;

- İleri teknolojiler yabancı sermayeli yatırımlarda temel koşul olarak aranacaktır.
- Getirilmiş olan teknolojiye zaman içinde izlenmesini ve uygulanmasını sağlayacak bir sistemin şirkette değişmesi ön plana çıkacaktır.
- Yurtiçi tasarruflara pozitif katkılarda bulunabilmek ve sınırlı sermaye kaynaklarını zorlamak için yabancı sermaye yatırımlarının finansmanında büyük miktarlarda özkaynak kullanımına odaklanılacaktır.
- Yatırım yapmaya gelen yabancı firmalarda belli bir büyüklükteki ihracat şartları aranacaktır.
- Ürünlerin üretiminde dış ve iç talep dikkate alınacaktır.
- Yabancı sermaye yatırımlarının izinlerinde, üretimde yerel katkı oranının yüksek ve kademeli olarak artırılması istenecektir.

Kararların alındığı tarihte istikrarlı bir geçiş sağlanmamış, bazen serbestleşmeden biraz yada tam olarak geri dönüş yaşanmış, sonrasında tekrar serbestleşmeye yönelinmiştir. Bir anlamda uygulamalar esnasında deneme yanılma yöntemi uygulandığı izlenimi yaratılmıştır (Kazgan, 2002: 128).

Kararların ana fikri; serbest piyasa fiyatlaması piyasa tarafından belirlenir ve açık bir politika izlenmesi şeklindedir. 1980 mali reformları üç ana nedene dayanmaktadır (Günçavdı, 1998: 69):

1- Bankacılık sistemi ile ilgili: Faiz oranlarındaki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Buda, bankacılık sisteminde rekabetin artması koşuluyla, yeni finansal kurum ve araçları teşvik ederek finansal sistemin etkililiğini ve istikrarını desteklemektedir.

2- Sermaye piyasaları ile ilgili: Bankacılık sektörünün dışında, borsa ve tahvil piyasaları yaratarak sermaye piyasasının etkinliğini artırmak gerekmektedir.

3- Ekonomik büyüme ile ilgili olarak: Kaynak kullanımındaki dengesizliği ortadan kaldırmak gerekmektedir. Bunun için, yurt içi finansal kaynakların kullanılması, gereken kullanım alanlarına taşınması ve ekonomik büyümenin hızlandırılması gerekmektedir (Günçavdı, 1998: 69).

2.2.2. İç Finansal Serbestleşmeye Yönelik Reformlar

2.2.2.1. Faiz Oranlarına İlişkin Reformlar

McKinnon ve Shaw liderliğinde oluşturulan ve Kapur, Galbis, Mathieson gibi ekonomistler tarafından geliştirilen finansal liberalleşme teorisinin temel amacı, ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Finansal liberalizasyon politikalarının kademeli olarak uygulanması, bu hedefe ulaşmak için bir ön şart niteliğindedir. Buda öncelikle faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla mümkündür. Faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla ekonomideki tasarruflar artar ve insanlar gelirlerinin büyük bir kısmını finansal varlık olarak tutmaktadırlar. Finansal varlıkların miktarındaki artış, ekonominin likidite ihtiyacında bir azalmaya yol açmakta, bu da yatırımlar için gerekli kredileri bulmayı daha kolay hale getirmektedir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 3). Diğer taraftan faiz oranlarındaki artışın bir sonucu olarak tasarruflar, verimsiz sektörden bankacılık sektörüne doğru yönelecek ve bu fonların üretken yatırımlara dönüştürülmesiyle hızlı ekonomik büyüme sağlanacaktır. Finansal serbestleşme

kapsamında reel mevduat ve kredi faiz oranları serbest hale gelecek ve yeni finansal kurum ve kuruluşlar faaliyete geçecektir (Başoğlu, 2000: 91).

Yatırımları teşvik etmek ve kamu sektörü için borçlanma maliyetlerini azaltmak amacıyla 1970'lerde nominal faiz oranları düşük tutulmuştur. Reel faiz oranları dönem sonuna doğru enflasyondaki artışla birlikte negatif seviyelere gerilemiştir. Mevduat faizlerinin düşmesiyle birlikte bankadaki mevduatlar finansal varlıklara, fiziki mallara, ve dövizde kaymakta buda ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Mevduat faiz oranları, 1980 yılında başlayan istikrar programının kısa ve uzun vadeli hedefleri için serbest bırakılmıştır. Daha sonra, konjonktürün uygulanacak olan pozitif reel faiz politikasının yanı sıra döviz kuru politikasına da katkıda bulunması beklenmektedir. Paranın talebini artırarak ve diğer taraftaki kaynakların dağıtımındaki bozulmaları düzelterek ekonomik istikrarın korunmasına yardımcı olacaktır (Kesriyeli, 1997: 5).

Bu uygulamada devletin amacı, finansal araçlar arasındaki rekabeti finansal sisteme çekerek finansal derinleşmeyi sağlayarak rekabeti arttırmaktır. 1980'li yıllara kadar uygulanan tavan faiz oranları nedeniyle negatif seyreden reel faiz oranları, uygulanan düzenlemeler çerçevesinde olumlu ve önemli ölçüde artmıştır (Oktayer, 2009: 75). Yeniden sermayelendirmeye hazır olmayan oligopol bankacılık sektörü faiz oranlarının serbestleştirilmesine tepki göstererek, büyük bankaların (Centilmenlik anlaşması) anlaşarak faiz oranlarını aşmayı kabul etmesini engellemiştir (Ağır, 2010: 54). Ancak faiz oranları bankalar tarafından belli bir seviyede tutulmakta olması, bankaların belirlediği faiz oranları ve serbest piyasadaki faiz oranları dikkate alınarak iki çeşit bir faiz yapısını oluşturmuştur . Serbest piyasadaki faiz oranı, “banker”lerin hızla büyümesine ve tasarruflarının bankacılık sistemini sarsacak düzeylere ulaşmasına sebep olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2001: 236). 1981 yılında bankalar ve denetlenmeyen bankerler arasında yaşanan reket faizlerin bir anda yükselmesine neden olmuştur. Büyük bankaların da bu faiz rekabetine girmesiyle 1982 yılında faizler daha da üst seviyelere çıkmıştır. Birkaç küçük banka ve aracı kurumların iflasıyla ortadan kalkan bu süreç 1982'de finansal sistemi krize (banker krizi) sürüklemiş, bunun beraberinde de 1983 Ocağında faiz oranları yeniden TCMB'nın kontrolüne geçmiştir. Mevduat ve kredi faizlerinin devlet yönetiminde belirlenmesi 1987 Temmuzuna kadar devam etmiş, 12 Ekim 1988 tarihinde yeniden serbestleşmiş ve piyasa koşulları hâkim kılınmıştır (Oktayer, 2009: 76).

1988-1991 dönemi, reel faiz oranları çeşitli aralıklarla çeşitli müdahalelerle geçmiştir. Bu dönemde yaşanan yüksek enflasyon oranları nedeniyle reel faiz oranları negatif düzeylerde görülmüştür. 1991’de, mevduat faiz oranlarının serbestleşmesiyle bir yıl ve altı ay olan mevduatlar için faiz oranları pozitif olmuştur. Reel mevduatların olumlu seyri 1994 mali krizine kadar devam etmiştir. 1994-1996 döneminde yükselen nominal faiz oranlarına rağmen, enflasyonun yüksek oluşu nedeniyle yıllık ortalama reel mevduat faiz oranları negatife dönmüştür. 1996-1999 yılları, reel mevduat oranlarının yeniden yükseldiği ve pozitif değerlere ulaştığı yıllar olmuştur. Yüksek faiz oranları ve yüksek likidite sıkışıklığı ile yılın ilk yılında kamu kesiminin yüksek kamu açıklarının kapanışına doğru devam eden hızlı sermaye çıkışları, pozitif mevduatın en önemli nedenleri arasındaydı. Bu nedenle, finansal serbestleşmenin yaşandığı yılların (1981-1999) genel eğiliminin, kriz yılları hariç, pozitif reel mevduat faizleri olduğunu söylemek mümkündür (Mihçı, 2000: 86).

2. 2.2.2. Sermaye Piyasasına İlişkin Reformlar

Ekonomik sistemde finans piyasaları, fon verenler ve fon alanlar arasındaki bağlantıları sağlanmaktadır. Finansal piyasalar, fonların görünümüne bağlı olarak kısa vadeli veya uzun vadeli olabilir. Kısa vadeli fon alım ve satımları para piyasasında, uzun vadeli fon alım ve satımları sermaye piyasasında işlem görmektedir. Diğer aktörler ise fon sağlayanlar ve fon talep edenler arasındaki bağlantıyı sağlayan aracı kurumlardır. Fon sahipleri bireysel ve kurumsal fon sahipleridir. Fonu talep edenler genellikle kurumlardan oluşmaktadır (Cicioğlu, 2009: 106-107).

1980’li yıllardan başlayarak, finansal serbestleşme planıyla daima gelişim ve değişim içinde olan Türk Sermaye Piyasası, evrensel piyasada hızla gelişen bir piyasa durumuna gelmiştir. Sermaye piyasalarındaki bu değişim ve gelişmeye paralel olarak, birçok yasal ve kurumsal revizyon gözlemlenebilir. Bu bağlamda, Sermaye Piyasası Kanunu, sermaye piyasasının düzenlenmesi / şeffaflığının sağlanması, yatırımcıların hak ve çıkarlarının işleyen sermaye piyasalarında güvenli ve dengeli bir şekilde korunması amacıyla 1981 yılında yürürlüğe girmiştir. Bunu takiben Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde sermaye piyasası koşul ve mekanizmalarını düzenleme ve kontrol yetkisi ile

kurulmuştur. Bu tarihten itibaren bankalar ve diğer finansal kuruluşlar Sermaye Piyasası Kanunu ve SPK'ya tabi olmuştur (TCMB, 2002: 13).

Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesinin ardından sermaye piyasasında aracı kurumlar, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi yeni finansal kuruluşlar ortaya çıkmıştır. Menkul kıymet piyasalarının gelişmesine ek olarak, artışlar yanında, ikramiyeler, katılım belgeleri, yatırım fonları, banka garantili faturalar, banka bonoları, gelir pay senetleri, varlık destekli menkul kıymetler ve kar zararı gibi birçok yeni finansal varlığın ihracı sağlanmıştır. Ayrıca, 1992 yılında ülkemizde bankalar ve aracı kurumlar repo - ters repo işlemlerini tasarruf sahipleri ile yapmaya başlamıştır (Oktayer, 2009: 179).

2. 2.2.3. Döviz Kuru Politikasına İlişkin Reformlar

Türkiye'de ithal ikame sanayileşme stratejisi çerçevesinde 1980 yılına kadar sağlam bir döviz kuru rejimine uygulanmaktaydı. Amaç, resmi kaynaklardan elde edilen yabancı para kaynaklarının çoğunun hükümetlerin belirlediği yatırımlara uygun bir biçimde kullanılmasını sağlamaktır. Ancak, değişen dünya durumunun bir sonucu olarak, Türkiye bu bağlamda 24 Ocak'ta kaynakların sınır dışı edilmesine yönelik resmi kaynaklardan elde edilen kaynakların azaltılması için ekonomik kaynaklara sahip olmak amacıyla mal piyasasının finansmanını ihraç etmeye karar vermiş ve finans sektörü de diğer tarafı oluşturmuştur (Barbaros ve Erol, 2006: 13).

Türkiye'deki ticaret ve sermaye hareketinin serbestleştirilmesini amaçlayan reformların önemli bir kısmı döviz kuru rejimindeki değişikliklerle ele alınmıştır. 1980 öncesi uygulanan sabit kur rejiminde, Türk Lirasının değeri hükümetin değişen ekonomik koşullarına göre ayarlanmıştır. Ancak, bu düzenlemelerden kaynaklanan gecikmeler, bazı dönemlerde Türk Lirasının önemli ölçüde ve aşırı değerlenmesine neden olmuştur. Bu nedenle, 24 Ocak 1980 tarihinde uygulanan istikrar programı ile ithal ikamesi süresince aşırı değerli ulusal para uygulamasından vazgeçilmiş ve daha esnek ve gerçekçi bir döviz kuru politikası uygulamaya konulmuştur. Bu nedenle, Türk Lirası'nın değeri diğer para birimlerine karşı önemli ölçüde azaltılmış ve kanun dışı borsaların varlığını da önleyen sadece tek bir geçerli döviz kuru olmuştur. 1 Mayıs 1981 ile TCMB günlük döviz kuru oluşturmuştur. Ayrıca, ticari bankaya 1982'nin sonlarında döviz pozisyonu verilmiştir. Bu başvurunun amacı, uluslararası ve paralel piyasalardan bankacılık sektörüne döviz transferlerini artırmak ve

sermayenin kaçmasına engel olmaktır. Döviz kuru rejimi, 7 Temmuz 1984 tarihli kararlarla büyük ölçüde liberal hale getirilmiştir. Bu düzenlemeyle, yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerin ülkede döviz bulundurmalarına izin verilmekte ve döviz işlemleri yapılabilmektedir. Buna ek olarak, ülkedeki yetkili bankalar, ihracatçı sermaye şirketleri ve yatırım şirketlerinin kendi riskleri ile yurt dışından kredi kullanmasına izin verilmektedir (Sönmez, 2003: 215).

Bu kararname, serbestçe belirlenen bir döviz kuru rejiminin oluşturulması için aşağıdaki ana düzenlemeleri getirmiştir (TCMB, 2002: 11-12):

- TL şekilde banknotların, madeni paraların ve diğer ödeme araçlarının ithalatı ile ilgili kısıtlamalar kaldırılmış ve ihracatçı devletin iznine tabi olmuştur.
- Türkiye'de ikamet edenlerin döviz tutmaları, döviz hesabına sahip olmaları ve yabancı para cinsinden ödeme yapmaları serbest olmuştur
- Merkez Bankasına külçe altını ithal ve ihraç etme yetkisi verilmiştir. Diğer bankaların da iç piyasaya külçe altın satışına izin verilmiştir.
- Bankaların yabancı para bulundurmalarına ve yabancı para cinsinden işlem yapmasına izin verilmektedir.
- Her çeşit menkul kıymetin ithal ve ihraç edilmesine izin verilir.
- Yabancıların döviz alıp vermeleri ve tüm transferlerini bir banka vasıtasıyla yapmaları koşuluyla gayrimenkul almaları mümkündür.
- Yabancıların, yabancı sermaye ile ticari faaliyetlerine, hisse almalarına, temsilcilik ve şubelere açılarak yatırım yapmalarına izin verilmiştir.
- 29 Haziran 1985'te bankaların ticari ve ticari olmayan bankalararası işlemleri için kendi döviz kurlarını ayarlamalarına izin verilmiştir.

Özellikle küçük bankalar ve bankacılar tarafından başlatılan bu faiz oranı rekabeti, 1982'de ekonomik krize yol açmıştır (Boratav, 2006: 151).

Küçük bankacıların iflasıyla başlayan ekonomik kriz, dalgalarda genişlemiş ve bazı küçük bankaların iflasına doğru genişlemiştir. İflas eden finansal kurumların yükü de kamu bankalarına devredilmiştir (Köne, 2003: 238). Bu duruma cevaben, faiz oranları 1983 yılında Merkez Bankası'nın kontrolü ve büyük bankaların belirlenmesi altında belirlenmiştir. Mevduat ve kredilerin faiz oranlarının 1985

yılında yürürlüğe giren Bankacılık Kanununda Bakanlar Kurulu tarafından belirlenmesi gerektiği kabul edilmektedir (Sönmez, 1992: 28-29).

Bu süre zarfında, vatandaşların veya yurttaşların ticari bankalarda döviz hesapları açmalarına izin verilmiştir. Dış ticaret ile elde edilen döviz, Merkez Bankası'ndan ticari bankaya devredilmiştir. Sonuç olarak, ticari bankalar dış piyasalardan kısa vadeli kredilerle karşı karşıya kalmıştır. 1985 yılı sonunda spekülasyon döviz işlemlerinde bir artış yaşanmış, bu durum ticari banka mevduatı ve döviz alım satımına bazı kısıtlamalar getirmiştir. Sınırlamalar döviz satış oranlarını etkilemiş ve yabancı para mevduatlarına uygulanan zorunlu karşılık oranını arttırmıştır. Bu nedenle bankalar paralarını Merkez Bankası'na satmak zorunda kaldı. Dönem sonunda Merkez Bankası'nın faiz düzenleyici müdahaleleri finansal piyasalarda dengesizliğe sebebiyet vermiştir. En belirgin dengesizlik göstergesi, bankaların yabancı para cinsinden kullandıkları spekülasyonlarıdır (Uygur, 1993: 12).

Döviz Kuru Piyasası 1988 yılı Ağustos ayında kurulmuş olup, Altın Piyasası Nisan 1989'da kurulmuştur. Döviz piyasalarının döviz rezervlerinin daha verimli kullanılmasını sağlayan para politikası araçlarından biri olduğu düşünülmektedir (Kaplan, 1999: 15-16).

2 Ocak 2002'de Merkez Bankası; Bankalararası Para Piyasası ve Döviz ve Efektif Piyasalarında aracılık faaliyetlerini 2 Aralık 2002'ye kadar durduracağını açıklamıştır (Celasun ve Rodrik, 2002: 15).

Bu piyasaların amacı, finansal sistemde serbest tasarrufun sağlanmasını hızlandırmak, fiyatların serbestçe üretilmesini sağlamak, alternatif yatırım alanları yaratmak ve daha da önemlisi bankalar için fon yönetimi sağlamaktır. Bu gelişmeler bankanın alternatif piyasalarında arbitraj fırsatları sağlamaktadır (Binay ve Kunter, 1998: 11).

Sonuç olarak, 2001 yılı krizinden ardından, küresel sıcak para çokluğu nedeniyle, nispeten yüksek faiz oranlarının büyüklüğüne ulaşmış ve reel dolar kuru 1980'li yılların en düşük seviyesine gerilemiştir. Sıcak para girişleri, düşük faiz oranları, dış ticaret açığının artması ve cari işlemler açığı, dış kaynak kullanımı, yüksek faiz yükümlülükleri şeklinde kısır bir döneme girmiştir. Finansal serbestleşme sıcak para girişlerini, reel döviz kuru üretimini ve dış ticaret kanalında istihdamdaki düşüşü beraberinde getirmiştir.

2. 2.2.4. Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Başlanması

1980'lerden önce, kamu açıklarının finansmanı vasıtasız bir şekilde TCMB kaynaklarından finanse edilmekteydi. 1985'e kadar hükümetler, kamu açıklarını kapatmak için devlet borçlanma senetleri vermek yerine TCMB'den kısa vadeli avansları kullanmayı yeğlemişlerdir. Mayıs 1985'te ilk kez hükümet, kamu açıklarını doğrudan TCMB kaynaklarından karşılamak yerine, kamu açıklarını kapatmak için devlet tahvili ve hazine bonusu ihraç etmeye başlamıştır. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihaleleri ile birlikte Türkiye'de hem kamunun finansmanı açısından kullanılabilir yedek bir seçenek olan iç borçlanmanın önü açılmış hem de kamu açıklarının TCMB bilançosu üzerindeki olumsuz etkileri bir ölçüde düşürülmüştür (TCMB, 2002: 14).

TCMB'nin API'yi başlatması, İMKB'de ikincil tahvil ve bono piyasasını oluşturması için gerekli altyapıyı oluşturmaya başlamıştır. Faiz oranları piyasa koşullarına göre belirlendiğinden ve sıfır kredi riski taşıdığından, kamu menkul kıymetleri finansal ve finansal olmayan kurumlar açısından cazip bir yatırım aracı haline gelmiştir. Bu ihalelerin açık arttıymayla belirlendiği getiriler ve ihalelerin hacimlerinin büyük olduğu belirlendiğinden, belirlenen faiz oranları ekonominin referans faiz oranlarından biri olarak görülmeye başlanmış ve gelecekteki durum hakkında bir fikir vermektedir. TCMB'nin 1994 yılındaki mali kriz sonrasında kullandığı TC Hazine Müsteşarlığı'nın kısa vadeli avansları, yıllar içinde kademeli olarak azalmaya başlamış ve mali yılın genel bütçe tahsisleri ile cari yılın genel bütçe tahsisleri arasındaki fark azalmıştır ve % 12 ile sınırlanmıştır. Bu yılki oran 1996'da % 10'du; 1997 yılında % 6'ya, sonraki yıllarda % 3'e düşürülmüş ve 2001 yılında yürürlüğe giren yeni TCMB Kanunu ile kısa vadeli borçlar tamamen kaldırılmıştır (TCMB, 2002: 14).

2. 2.2.5. Bankacılık Sektörüne İlişkin Reformlar

Bankacılık sektörü, Türkiye'de finansal sistemde çok etkin bir rol oynamıştır. 1980 yılında uygulanan liberalizasyon politikalarına paralel şekilde, Türk bankacılık piyasasında pek çok yasal ve kurumsal reform gerçekleştirilmiştir. Bu reformların temel hedefi, bankalar arasındaki rekabeti destekleyerek finansal sistemin rekabet gücünü ve verimliliğini artırmaktır (Parasız, 2003: 126-127).

Finansal serbestleşme döneminde bankacılık sektöründeki tasarrufları artırmak ve finansal sisteme çekmek için uygulanan serbestleşme politikalarının ana unsurları şunlardır (Çolak, 2007: 194):

- Faiz oranlarının serbest bırakılması,
- Pozitif faiz oranlarına ulaşmanın yolunu açmak,
- Sektöre yeni bankaların girişini kolaylaştırmak,
- Sektörün uluslararası pazarlara açılması ve bu uluslararası piyasalardan fonların serbestleştirilmesi,
- Sektördeki bankalarda döviz cinsi işlemlerin serbestleştirilmesi,
- Bankaların uluslararası standartlara uyması için düzenlemeler yapılması.

Türk bankacılık sistemine ilişkin düzenlemelerin ilki, Bankacılık Kanunu'nda yapılan değişiklik ve TCMB bünyesinde 1983 yılında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun (TMSF) kurulmasıyla başlamıştır. TMSF'nin kuruluş amacı; bankacılık sisteminde yaşanan iflasların bir sonucu olarak, sarsılmış kamu güveni sıfırdan güvence altına alınmış ve mevduat sahipleri bankacılık krizlerinin olumsuz etkilerinden korunmuştur (TCMB, 2002: 17-18). 1980'lerde bankacılık sistemindeki bir diğer gelişme, TCMB bünyesinde “Bankalararası Para Piyasası” pazarının kurulması olmuştur. Bunlar piyasa bankalarının; kısa vadeli nakit ihtiyaçlarının karşılanması, likidite fazlalarının değerlendirilmesi, bankalararası rezerv hareketlerinin desteklenmesi ve kaynakların daha verimli kullanılmasının sağlanması için kurulmuştur. Bu tarihten itibaren kısa vadeli nakit fazlasına sahip ancak bunu kullanamayan bankalar ile nakte ihtiyaç duyup bunu uzun vadeli varlıkları ile yapmak istemeyen bankalar TCMB koordinatörlüğüyle bahsedilen ihtiyaçlarını gidermişlerdir (Oktayer, 2009: 78).

Bankacılık sektöründe bir diğer gelişme Türkiye İthalat ve İhracat Bankası (Eximbank) 1984 yılında kurulmasıdır. Özel bir ticaret bankası olarak kurulan bu bankanın ana amacı ihracat kredisi sağlamaktır. Vergi muafiyetleri haricinde vergi beyannamelerinin ihracatını teşvik etmek amacıyla kurulmuştur (Cicioğlu, 2009: 101). 1982 mali krizinden çıkarılan dersler sonucunda, bankacılık sisteminde yapısal sorunların üstesinden gelmek ve denetleyici mekanizmayı işler hale getirmek için 2

Mayıs 1985 tarihinde Bankalar Yasası çıkarılmıştır. Bu yasada aşağıdaki gelişmeler öngörülmektedir (TCMB, 2002: 18):

- Bankaların genel bir muhasebe sistemi kullanmaları.
- Bankaların "Yeminli Banka Denetçileri" tarafından denetlenmesi
- Bu arada bankaların her yıl bağımsız denetçiler tarafından denetlenmesi,
- Hükümet riskli bankaların yönetimini değiştirmeye yetkilidir.

Türk bankacılık sisteminin yapısını 1989'dan sonra finansal liberalleşme döneminde incelediğimizde, sistemin genel işlevinin kamu sektörüne aracılık ederek kamu sektörünün borçlanma gereğini finanse etmek olduğunu söyleyebiliriz. (Dağdelen, 2004: 48). 18 Haziran 1999 tarihinde yürürlüğe giren ikinci bir Bankacılık Kanunu, bankaların finansal yapılarını ve denetim mekanizmalarını güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) oluşturulmuş, böylece banka denetim ve kontrol fonksiyonu, siyasi herhangi bir müdahaleye maruz kalmadan bağımsız bir kurum tarafından etkin bir şekilde yürütülebilmektedir. Bu çerçevede, bankanın kurulması ve işletilmesi, bankalarda iç denetim ve risk yönetim sistemleri kurma zorunluluğu ile daha katı maddelere bağlanmaktadır (Oktayer, 2009: 81).

Bütün bu kurumsal ve yasal düzenlemelere rağmen, kamu bankalarının mali yapılarındaki güçsüzlükler, sisteminin kırılgan yapısını etkilemeye devam etmiştir. Kamu bankalarının toplam bankacılık sektöründeki payı oldukça düşük olmasına rağmen, kamu malî kurumları kamu harcamalarını finanse ettiği için mali yapılar daha da kötüleşmiştir. Bu bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçları, yüksek tahsil edilemeyen görev zararları ve yüksek temerrütlü alacaklar nedeniyle önemli ölçüde artmıştır. Mali kriz sırasında faiz oranlarındaki ani artışlar, görev zararlarının katlanarak artmasına neden olmuştur. Kamu bankalarının günlük likidite ihtiyacının karşılanması için, banka sektöründeki rekabeti, piyasadaki rekabetten çok daha yüksek faiz oranları vererek olumsuz etkilemektedir (İstemihan ve Bulungiray, 2004: 15-16).

2.2.3. Dış Finansal Serbestleşme Sürecine Yönelik Reformlar

2. 2. 3.1. 32 Sayılı Kararname İle Getirilen Düzenlemeler

Türkiye'de sermaye hareketinin liberalleşmesi, 1980'de ekonomik ve finansal iyileştirme ile birlikte başlamış ve 1989'da tamamlanmıştır. Türk Parasının Korunması Hakkında 32 Sayılı Kararı 11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazete'de yürürlüğe girmiş ve sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiş ve dönüştürülebilirliğe doğru önemli adımlar atılmıştır. Hala yürürlükte olan 32 Sayılı Kararnameyle getirilen genel düzenlemeler şu şekildedir (Celasun ve Rodrik, 2002: 16).

Türkiye'ye yerleşenler;

1. Bankalardan ve özel finans kurumlarından herhangi bir kısıtlama ve engel olmaksızın dövize sahip olabilirler.
2. Yurtdışı borsalarda kote edilen menkul kıymetler bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla temin edilebilir; devlet tahvili alım-satımı, bu menkul kıymetlerin alım fiyatlarının transfer edilmesi, Merkez Bankası tarafından satın alınan ve satılan yabancı para cinsinden hazine bonusu alım satımı serbesttir.
3. Yabancı menkul kıymet ihracı, pazar lansmanları ve satışlar serbesttir.
4. Menkul kıymet almaları ve yurt dışından getirmeleri serbesttir.
5. Yurtdışında temsil ve irtibat büroları vb. etkinleştirmek serbesttir.

Türkiye'de yerleşik olmayanlar

1. İMKB'de işlem gören ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile çıkarılan payların alımı ve satımı serbesttir.
2. Türk Lirası ile bir hesap açmak ve bu hesaplarla ilgili anapara veya faizi Türk Lirası veya döviz olarak aktarmak serbesttir.
3. Yabancı ülkelere yapılan döviz alım, transfer ve döviz ödemeleri serbesttir.

Ayrıca;

- Yurtdışından verilen döviz kredilerini almak serbestleştirilmiştir.

- Gayrimenkul satışlarıyla ilgili tüm yasaklar kaldırılmış ve gayrimenkul satış gelirlerinin ülkeden çıkarılması serbestleştirilmiştir.
- Bankalar ve devlete ait olmayan finansşirketleri, ithalat, ihracat ve görünmez transferler hariç 500.000 ABD Doları veya eşdeğer döviz kuru üzerinden yapılan transferleri söylemekle yükümlüdür.

Tablo:4 Türkiye'ye Gelen Net Sermaye Hareketleri(Milyon \$)

YIL	Toplam Sermaye Hareketleri (Net)	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	Portföy Yatırımları	Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
1980	672	18	0	656	-2
1981	899	95	0	683	121
1982	280	55	0	127	98
1983	883	46	0	39	798
1984	73	113	0	612	-652
1985	1065	99	0	-513	1479
1986	2124	125	146	1041	812
1987	1891	106	282	1453	50
1988	-958	354	1178	-209	-2281
1989	780	663	1386	-685	-584
1990	4037	700	547	-210	3000
1991	-2397	783	623	-783	-3020
1992	3648	779	2411	-938	1396
1993	8903	622	3917	1370	2994
1994	-4257	559	1158	-784	-5190

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri Kullanılarak Yapılmıştır

Tablo 4'te görüldüğü üzere, 32 Sayılı kararla yabancı sermaye hareketlerinde büyük bir artış olmuştur. Uzun vadeli sermaye hareketlerinin toplam sermaye hareketlerindeki payı kademeli olarak azalırken, kısa vadeli sermaye hareketlerine düşen pay artmıştır. Bu nedenden, toplam sermaye hareketleri negatif olduğu zamanlarda bunun en temel nedenlerinden biri kısa vadeli sermayenin gitmesidir. Öte yandan, doğrudan yabancı sermaye girişleri istikrarlı bir seyir izlemiş, ancak dış finansal liberalizasyona geçiş önümüzdeki yıllarda artmış ve bunu müteakip yıllarda tersine çevirmiştir (İnsel ve Sungur, 2003: 5).

32 Sayılı karar ile, ekonomideki bu değişim dövize erişim olanaklarını serbest bırakılınca, para ikamesi hızlanmaktadır. Türk lirası güven kaybettiğinde, diğer dövizlere olan talep artmış ve devlet döviz rezervlerini azaltmak için faiz oranlarını

yükseltmek zorunda kalmıştır. Bu durumda, yükselen nominal faiz oranları yalnız değildir, fiyat artışlarından kaynaklanan kayıpları telafi etmek için reel faiz oranları yüksek tutulmaktadır. Reel faiz oranlarının artmaması durumunda döviz fiyatlarındaki artış ve para arzındaki daralma faiz oranlarının yükselmesine neden olmaktadır (Kazgan, 2002: 207).

32 Sayılı Kararın amacı, uluslararası finansal piyasalarla entegrasyonu kolaylaştırmak ve serbest dolaşımı sağlamak amacıyla yurtiçinde ve yurtdışında menkul kıymetlerin alım ve satışına yönelik engelleri ortadan kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimini kolaylaştırmak için daha serbest bir döviz kuru rejimi sağlamaktır (Binay ve Kunter, 1998: 27).

Dış mali liberalleşmenin avantajları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir (Esen, 2000: 6):

- GÜ'den GOÜ'ye sermaye hareketleri, dünya çapında kaynak tahsisati üzerinde bir etkiye sahip olacaktır.
- Dış mali liberalizasyon, yurt içi tasarrufları artırarak yatırımları ve ekonomik büyümeye yardım edecektir. Toplam gelirlerdeki artış, yurt içi tasarruf ve yatırımlarda daha büyük bir artışa ve dolayısıyla sürdürülebilir bir ekonomik büyümeye yol açacaktır.
- GOÜ'ye yönelik sermaye hareketlerinin bir sonucu olarak, bu ülkede yaşayan yerleşik vatandaşlar, varlıklarını uluslararası piyasalardaki çeşitli finansal araçlarda değerlendirme fırsatına sahip olacaklardır.
- Finansal serbestleşme ile beraber, ulusal ve uluslararası seviyede finansal piyasalara erişim kolaylaşacak ve borçlanma maliyetleri azaltılacaktır.

Finansal serbestleşme politikalarının ardındaki itici güç, tasarrufları artırarak ekonomik büyümeyi sağlayarak ekonomik uyumu iyileştirmektir. Ancak, kısa vadeli sermaye hareketleri özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal kırılganlığı artırmakta ve finansal krizlere neden olmaktadır (Balkan ve Yeldan, 2002: 39). Spekülatif sermaye girişlerine bağlı olarak, ulusal para birimi yabancı paraya karşı değer kazanmakta, bu da ihracatı olumsuz yönde etkilerken ithalatı artırmaktadır (Yentürk, 2003: 164).

Boratav'a göre, 32 Sayılı kararname ile başlayan sıcak dönem, belirli bir yatırım oranı dikkate alındığında tüketim harcamalarında artışa neden olmuştur. Tüketimdeki artışın, tüketici kredilerinden daha düşük olan 1988-1993'teki ücret / maaş artışlarından kaynaklandığı söylenebilir (Boratav, 2000: 154).

32 Sayılı Kararla, uluslararası finans piyasalarının yurttaşlarından borç alarak, yurt dışına yatırım yaparak, yabancı para cinsinden kullanarak, yabancı yabancılarla borçlandırarak özetleyebiliriz. Yurt dışı yerleşiklerin de yurt içi finansal piyasalara yatırım yapma, yurt dışına kâr transfer etme, borçlanma ve içsel yükümlülüklerini yerine getirme özgürlüklerine sahiptirler (Sönmez, 2009: 41-42).

2.3. FİNANSAL SERBESTLEŞME DÖNEMİ BOYUNCA OLUŞAN İSTİKRARSIZLIKLAR VE İSTİKRAR POLİTİKALARI

Liberalizasyonun faiz oranları ve döviz kurları gibi parametrelerdeki oynaklığı artıracığı, dış borcu kontrol edilemez bir şekilde artıracığı ve nihayetinde ülkelerin dış borç krizlerine yol açacağı söylenmektedir. Stiglitz, bu ekonomik krizlerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin rolünün büyük olduğunu ifade etmektedir. Williamson ve Mahar (1998) finansal liberalleşme ile finans krizleri arasındaki ilişkiyi sunarken, dış finansal liberalleşme sonrasında incelenen ülkelerin çoğunun kriz yaşadığını göstermektedir (Kar ve Taş, 2004: 186).

Birçok GOÜ'nin finansal liberalleşme ile karşılaştığı krizler, bu liberalleşme politikalarının şüphe ile karşılanmasına neden olmuştur. Ayrıca, bu ülkelerde yaşanan krizlerle serbestleşme arasındaki bağlantıyı kanıtlayan çalışmalarda, kısa vadeli borçlanmanın artması ve kırılgan yapının cari açık ile derinleştirilmesi gibi dışsal konjonktür netliğinden kaynaklanan dışsallıkların içselleştirilmesine de vurgu yapmaktadır (Odekon, 2002: 2). Sorunun en iyi örneği, 1990'daki Körfez krizinin Türkiye'de 1994 krizine yol açtığı süreçtir. Bu krizle birlikte petrol fiyatları bir kez daha yükselmiş, enflasyon yeniden artmaya başlamış, reel sektör ve bankacılık sistemi bu dış kaynak krizinden büyük ölçüde etkilenmiştir (Yıldırım, 2004: 3).

Finansal piyasaların ve sermaye hareketlerinin liberalleşmesinden sonra, döviz kurları, cari işlemler açığına ya da fazlasına bağlı olarak değişen önemli bir fiyat şekline çıkıp sermaye hareketleri tarafından belirlenen fiyat haline gelmiştir. Kısa vadeli yabancı sermaye girişlerindeki artış, ihracat ve spekülasyon hareketlerinin

artışıyla birlikte faiz oranları yükselmiş ve piyasadaki dengesizlikler artmıştır (Şahin, 2007: 216).

Bu dönemde faktör gelirindeki düşüşle birlikte devletin mali yapısı kötüleşmiştir. İç borç stoku çok hızlı artmıştır. Ekonomiye ulaşan yüksek düzeydeki iç borç faiz ödemelerinin bir sonucu olarak önemli bir gelir transfer olmuştur. Sonuç olarak, finansal serbestleşme, kısa vadeli sermaye girişleri olarak kullanılan nominal çapa ve döviz bazlı kısıtlama ve problemleri göstermektedir (Çetin, 2010: 123).

1980 yılında ortaya çıkan ve 1989'da tamamen dönüştürülebilen finansal serbestleşme süreci, ülke ekonomisini doğrudan uluslararası finans kapitalinin çıkarlarına yöneltmiş ve sıcak para akışlarına bağlı bir yapı haline getirmiştir. Kontrolsüz uluslararası sermaye hareketleri, ülke ekonomisinin dengeli büyümesinin önündeki temel engel olmuştur ve hem reel hem de finansal ekonomilerde istikrarsızlık yaratmıştır. Bu dönemdeki uygulamalar, ekonomik dalgalanmalarda artışa sebep olmuş ve 1990 sonrasında Türkiye iç ve dış ekonomik krizlerle muhattap olmuştur (Yeldan, 2003: 128-135).

Türkiye'de meydana gelen krizin adil açıklaması, kamu sektörü borçlanma gereğinin ve bütçe açıklarının büyüklüğüne odaklanmıştır. Sermaye hareketleri daha yoğunlaştıkça, finansal serbestleşme düzeyi arttıkça kısa vadeli fon hareketlerinin payı büyük ölçüde artış göstermiş, piyasalar arasındaki olumsuz etkiler ve dengesizlikler artmıştır. Sonuç olarak, bir dizi kötü politikanın yürürlüğe konması ulusal finansal sistemin kırılganlığının artmasına ve piyasalardaki derinleşen dengesizliklerin önce finansal paniğe ardından da mali kriz yaşanmasına neden olmuştur . (Arın, 2004: 570-571).

2. 3.1. 1994 Krizi ve 5 Nisan Kararları

Türkiye'nin 1980 öncesi ekonomik durumu pekçok taraftan Latin Amerika ülkeleriyle büyük benzerlik göstermekteydi. Bu ülkelerin çoğunda oluşan ekonomik sıkıntılar Türkiye'de de yaşanmıştır. Örneğin; yüksek enflasyon, dış borç (özellikle kısa vadeli), işsizlik oranındaki artış, ithalatta yaşanan sıkışıklık ve ihracatta durgunluk gibi bir çok sorun yaşanmıştır. 1980 öncesi uygulanan finansal baskı uygulamaları, finansal piyasaların gelişmemesine ve tasarruf oranlarının düşmesine yol açmıştır. Bu sıkıntıya ek olarak ülkede önemli bir boyutta siyasi istikrarsızlık yaşamaktaydı (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 120).

1989 yılında sermaye hesabının serbestleştirilmesiyle birlikte, Türkiye'nin ekonomisi dış şoklara karşı savunmasız duruma gelmiş ve finansal kırılganlık tehditlerine girmiştir. Sermaye girişlerindeki artışın ardından, geçici olarak göz ardı edilen iç problemler olsada Türkiye'de uzun süreli dinamik bir büyüme yaşanmamıştır. Bu konuda ilk büyük kriz 1994 yılında ortaya çıkmıştır (Kar ve Kara, 2001: 62-71).

1994 yılının başında finansal piyasada ortaya çıkan ve reel sektöre yayılan krizin temelinde, üretim tüketim dengesindeki dengesizlikler yatmaktadır. Kamu açıklarındaki hızlı artışın etkisiyle yüksek iç faiz oranları, döviz kurunun baskı altında kalmasına neden olurken, ithalatı desteklemiş ve ihracatın azalmasına neden olurken, yüksek faiz oranları kısa vadeli sermaye girişine yol açmıştır. akışlar (Buluş, 2003: 73).

1994 krizine, makroekonomik değişkenlerin birbirini olumsuz yönde etkilemesi ve GÜ ekonomisindeki durağanlaşma beraber etki etmiştir. 1990 ve 1994 arasındaki Körfez krizi sonrasında hükümet, maliye politikalarının genişletilmesi yoluyla etkili bir talep yaratmaya devam etmiştir.

Tablo 5'de gösterildiği gibi, kamu sektörü borçlanma gereği 1988-1993 arasında hızlı bir artış yaşamıştır. 1990 senesinde KSBG (Kamu Sektörü Borçlanma İhtiyacı) oranının GSMH'ya oranı % 7,4 iken artarak 1993 yılında % 12'ye yükselmiştir. Aynı dönemde iç borç stoku/GSMH oranı % 14,4'ten % 17,9'a yükselmiştir. 1993 yılının sonlarında kamu sektöründeki yükselen faiz oranının düşürülmesi ve spekülatif sıcak paranın İMKB'ye taşınması umuduyula piyasaya likidite çıkarılmıştır. Ancak bu beklentiler olumlu yönde gelişmediğinde döviz kurları yükseldi ve cari açıklar büyük ölçüde artmıştır (Danışoğlu, 2007: 6).

1993'teki kamu olumsuzluklarına ek olarak, mali piyasalardaki artan sıkıntıların sebebi, 1994 bütçesinde bütçe açığını azaltmaya yönelik önlemlerin öngörülememesidir. Sonuç olarak, yabancı para cinsinden kısa vadeli borç alarak ve Türk lirası varlıklara sahip olan bankacılık sektörü, kendi açıklarını kapatmak sebebiyle Merkez Bankası'ndan döviz alarak döviz talebini önemli boyutlarda arttırmışlardır. Merkez Bankası ise Bankalararası para piyasasına müdahale ederek gecelik borçlanma oranlarının çok yüksek seviyelere çıkmasına neden olmuştur. Merkez Bankası, nominal döviz kuru oranını Ocak 1994 sonunda % 13,6, 6-7 Nisan itibarıyla ise % 38,9 ve % 24,6 oranında arttırmıştır. Ancak Merkez Bankası, Aralık

1993-Mart 1994 döneminde rezervlerinin 3,9 milyar ABD dolarını kaybetmiştir. Uygulanan devalüasyonlar ile birlikte Türk lirasının, 1994 yılında reel değer kaybı % 36,9'dır. Cari işlemler açığı 1994 yılında fazla olmuş ve dış ticaret açığı da ciddi bir düzeye gerilemiştir. Tablo 5'te gösterildiği gibi GSMH % 6,1 oranında azalmış ve enflasyon oranı % 106,3'e yükselmiştir. 1994 yılında yatırım harcamalarındaki önemli düşüş, tüm yatırımlardaki düşüşe de işaret etmiştir (Tiryaki, 2002: 15).

Tablo 5: 1990-1999 Yıllarına Ait Bazı Makroekonomik Göstergeler

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
REEL EKONOMİ										
GSMH(Milyon YTL)	397	634	1.104	1.997	3.888	7.855	14.978	29.393	53.518	78.283
GSMH(Milyar USD)	152	152	161	182	131	172	185	1904	206	188
BÜYÜME(% artış)	9.4	0.4	6.4	7.9	-6.1	8.0	7.1	8.3	3.8	-6.1
ENFLASYON (% artış)										
TÜFE (yıl sonu)	60.3	65.9	70.1	66.1	106.3	88.0	80.4	85.7	84.7	64.9
FAİZ ORANLARINDAKİ DEĞİŞİM(% artış)										
Mevduat faizi	57.3	66.0	73.6	74.4	102.6	91.6	92.8	93.0	93.3	85.5
İnterbank gecelik faiz	62.7	59.9	67.8	69.9	92.1	106.3	74.3	72.9	79.0	69.9
DİBS	54.0	80.5	87.7	87.6	164.4	121.9	135.2	127.2	122.5	109.5
Reel faiz	5.1	11.7	11.2	16.2	-15.1	-0.2	17.7	11.9	19.3	32.8
KAMU MALİYESİ (% artış)										
KKBG/GSMH	7.4	10.2	10.6	12.0	7.9	5.0	8.6	7.7	9.4	15.5
İç borç stoğu/GSMH	14.4	15.4	17.6	17.9	20.6	17.3	21.0	21.4	21.7	29.3
Konsolide bütçe faiz ödemeleri/GSMH	5.1	6.1	6.1	8.2	10.8	9.5	11.5	8.9	12.6	15.3
Faiz dışı KKBG/GSMH	2.3	4.0	4.4	2.0	-4.6	-4.5	-2.9	-1.2	-3.3	0.2
YABANCI SERMAYE GİRİŞLERİ(Milyon USD)										
Dolaysız yatırımlar giriş	684	810	844	636	608	885	722	805	940	783
Yabancı portföy yatırımları	681	714	3.165	4.480	1.123	703	1.950	2.344	5.089	4.188

FİNANSAL DERİNLİK (% artış)										
M2/GSMH	18.0	18.5	17.3	14.1	16.2	16.0	2.0	19.2	21.3	28.1
M2Y/GSMH	23.5	26.5	26.6	23.7	30.7	30.7	35.9	36.3	37.8	51.3
Krediler/GSMH	16.4	16.0	16.8	17.1	14.8	17.1	20.7	24.5	20.7	20.6

Kaynak: TCMB verileri kullanılarak yapılmıştır.

Tüm bu olumsuz makroekonomik gelişmelerin bir sonucu olarak, Moody's ve Standard & Poor's derecelendirme kuruluşları, Türkiye'nin kredi notunu Baa3'ten Baa1'e indirdi ve Türkiye'nin yatırım yapmak için riskli bir ülke haline geldiğini belirtmiştir. Bu olayın yanısıra üç küçük bankanın kapatılması, ekonominin krize sürüklenmesine neden oldu ve ülkeyi 5 Nisana getirmiştir (Güloğlu ve Altındağ, 2002: 17).

Özetle, 1994 krizi cari işlemler açığını ve dış borç stokunu artırmış, yatırımları düşürmüş, faiz ödemelerini artırmış, enflasyona neden olmuş ve ekonomide istikrarsızlığa yol açmıştır.

5 Nisan kararları;

5 Nisan 1994'te açıklanan IMF onaylı istikrar programının ana hedefi; para arzının genişlemesini önlemek ve dış dengesizlikten kurtulmak için ihracat artışını hızlandırmak ve fiyat istikrarına ulaşılabilmek için kamu sektörünün açıklarını azaltmak şeklindedir. Bu program ile kamu sektöründe üretilen mal ve hizmetler çok yüksek oranda fiyat artışı yapılırken, kamu görevlileri enflasyonun çok altında ücret artışlarına gidilmiştir. Diğer açılardan 5 Nisan Kararları, özelleştirme, tarım sübvansiyonları, sosyal güvenlik planları ve makroekonomik hedefleri etkileyecek vergi reformu ile ilgili bir dizi yapısal düzenleme politikasını içermektedir. Hazine ve diğer kamu kurumları, son zamanlarda hızla artan kamu açıklarının finansmanı için Merkez Bankasının kaynaklarını sık sık kullandıkları için enflasyonda bir sıçrama yaşanmıştır.

Buna göre program, Merkez Bankası tarafından Hazine'ye verilen kısa vadeli kredilerin kademeli olarak kısıtlanmasını öngörmektedir. Bu düzenlemeye göre; 1995 yılında, TCMB cari yıl genel bütçe ödeneklerinin toplamının, bir önceki mali yıl genel bütçe ödeneklerini aşan tutarının % 12'sini geçmemesi koşuluyla hazineye kısa vadeli bir avans hesabı açacaktır. Takip eden yıllarda bu oran, 1996'da % 10,

1997'de % 6, 1998'de ve daha sonraki yıllarda % 3 olacağı yönünde karar alındı (Keyder, 2000: 30).

Uygulanan önlemlerin bazıları şunlardır (Buluş, 2003: 74):

- TL % 39 oranında değer kaybetmesi,
- TL'nin cazip hale gelmesi için hazine bonusu, tahvil ve repo gelirlerinden kaynaklanan %5 verginin kaldırılması ve banka rezerv karşılık oranlarının kaldırılması,
- Bir kerelik vergilerin yürürlüğe girmesi (ekonomik denge vergisi, net varlık vergisi ve ek araç vergisi),
- IMF ve 713 milyon dolarlık standby anlaşması
- Yüksek miktarda KİT zamları şeklindedir,

Devalüasyon ve 1994 krizinden sonra açıklanmış olan 5 Nisan Deklarasyonu ile 1994 ve 1995 yıllarında sadece olumlu sonuçlar elde edilmiştir. Örneğin, devalüasyon kaynaklı ihracatın ithalatı karşılama oranındaki iyileşme, çifte vergilendirme ve cari harcamaların düşürülmesi nedeniyle kamu açıklarında bir azalma ve kısa süreli sermaye girişlerindeki azalma gelmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2005: 585). Ancak bu dönemde çalışanların satın alma gücünün daraltıldığını, maliyetlerin dolar cinsinden düştüğünü ve ihracat artışının gerçekleştiğini söyleyebiliriz (Yeldan, 2003: 53).

Ayrıca, 1996 yılında tüm önlemlerin yetersiz olduğu bulunmuştur. 1994 yılında ihracattaki artış ve ithalatın gerilemesi 1996 yılında tekrar tersine dönmüş ve dış ticaret açığı artmıştır. Ekonomik krizden önceki en büyük sorunlardan biri olan dolarizasyon olgusu, 1996'da yeniden gün yüzüne çıkmıştır. Özetle; 1995-1999 döneminde, 1994 ekonomik krizine yol açan faktörlerde bir gelişme görülmemiştir (Kepenek ve Yentürk, 2005: 585-586).

Sonuç olarak, 5 Nisan 1994 tarihinde alınan önlemler sadece kısa vadeli iyileşme sürecine katkıda bulunmuştur. Daha sonra bu iyileşmenin de sağlıklı olduğu anlaşılmıştır. Bu kurtarma süreci, sonraki krizlerin temelini oluşturmaya başlamıştır. Sermaye kaçışlarının önüne geçmek için yüksek faiz oranlarının belirlenmesi, iç borç stokunda ani bir artışa ve nihayetinde 1990'ların sonlarına doğru olumsuz sonuçlara yol açmıştır. İkincisi, bankaların rahatlatılması için mevduatların

devlet güvencesi altına alınmasını hedefleyen bankacılık sistemi rejimleri, 1994 krizinin etkisiyle önümüzdeki dönemlerde sektörü olumsuz etkilemeye başlamıştır (Alper ve Öniş, 2001: 213).

2. 3.2. Kasım 2000 Krizi ve Enflasyonla Mücadele Programı

Görünürde üstesinden gelinilen 1994 krizinin ardından Türkiye, IMF destekli politikaları bir müddet için terketmiş, yüksek enflasyonu kısa vadeli sermaye girişleriyle finanse edeceği bir yol seçerek yüksek büyüme oranları olacağını düşünmüştür. 1998 yılında Türkiye'den büyük çaplı sermaye kaçışlarının olmasının altında yatan neden Rusya krizinin dış finansal piyasalarda yarattığı olumsuzluklar ve yürütülen vergi politikalarıdır. 1999 Marmara depremi ile beraber, yüksek düzeydeki reel faizlerle kamu açıklarının finanse edilmesi ve kamu borç stokunun büyümesi, ekonominin olumsuzluklarının artmasına neden olmuştur. IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kurumların yaşanan olumsuzlukların sürdürülmeyeceği şeklindeki sert tutumları ile beraber yeni bir istikrar programı gereksinimi ortaya çıkmıştır. 2000 yılında IMF ve Dünya Bankası'nın desteğini alan Türkiye enflasyonu düşürmek amacıyla dezenflasyon programı uygulamaya başlamıştır. Enflasyonla Mücadele de 2000 yılı Programının genel çerçevesi IMF'ye verilen niyet mektubunda ele alınmıştır (Güloğlu, 2001: 1).

Enflasyonu Azaltma Programı üç ana unsur üzerinde çalışacaktır (Abidovic, 2014: 133);

- a) Yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlanması, sıkı maliye politikasının uygulanması yoluyla faiz dışı fazla vermenin ilk temel unsurlarıdır.
- b) İkinci anahtar unsur, enflasyon hedefi ile tutarlı gelir politikasını oluşturmaktadır.
- c) Üçüncü temel unsur, enflasyonu ve reel faiz oranlarını düşürmek ve ekonomik aktörler için uzun vadeli tahminler sağlamak amacıyla enflasyonu azaltmaya odaklanan para ve para politikasının uygulanmasıdır.

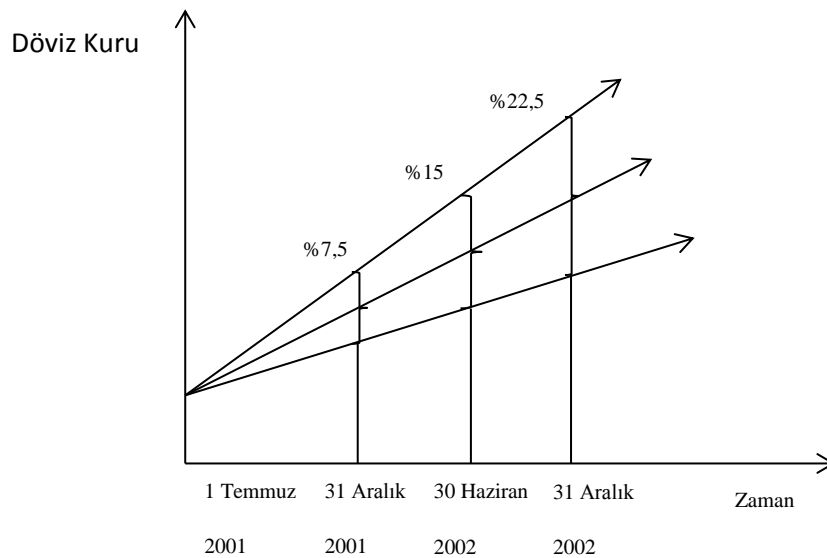
2000 yılı enflasyon azaltma programı için stratejiler istenildiği şekilde olmasa bile, enflasyon oranı 14 yıldan sonra % 40'ın altına düşmüş ve ekonomide

yaşanan ciddi miktardaki faiz düşüşleri ekonomik ortamda iyimserlik yaratmıştır. 2000 yılında önceki yıla göre, dış ticaretteki yükselmeye sebep olan ihracat gelirlerindeki artış yaşanmaması, ithalattaki artışlar ve bunun yanı sıra finansal piyasalardaki likidite sıkışıklığı yaşanmıştır (Şamiloğlu, 2001: 2).

Buna ek olarak,

TCMB, 2000 yılında enflasyonla mücadele programına paralel olarak uygulanacak para ve döviz kuru politikasını benimsemiştir. Buna göre, 1 ABD Doları ve 0.77 Euro'dan oluşan bir sepet oluşturulmuş ve bu sepetin günlük kullanımı 2000 yılı sonuna kadar Merkez Bankası tarafından planlanmış ve % 20 oranında azalma planlanmıştır. Döviz sepeti, Temmuz 2001'e kadar sabit oranlarla değerini yitirdikten sonra, merkezi kısım etrafında simetrik olarak genişleyen bir bant sistemine kaydırılacaktır. Bu bant her sene bir taraftan bir tarafa doğru % 15 oranında büyüyecek ve toplam grup Aralık 2001'de % 7.5, Haziran 2002'de % 15 ve Aralık 2002'de % 22.5'e yükseltilecek (Yeldan, 2003: 166). Daha sonraki yıllarda ise döviz kurunun tekrardan piyasa güçlerince serbestçe belirleneceği yönetime dönülecektir.

Şekil 4: Temmuz 2001- Aralık 2002 Dönemlerinde Uygulanacak Olan Kur Bandı



Kaynak: Yeldan, 2003: 167

Uygulanan sıkı döviz kuru politikası ile, merkez bankasının para politikasını bağımsız kullanmasını ciddi şekilde sınırlandırılmıştır. Döviz kurundan kaynaklanan bu sonuç, sermaye hareketleri, sabit döviz kurları ve para politikasının eş zamanlı ve bağımsız olarak kullanılmamasından kaynaklanmaktadır (Kansu, 2004: 177). Sabit döviz kuru rejimine dayanan istikrar programlarının en önemli sonuçlarından biri de yerli paranın reel olarak değerlendirilmesidir ve nominal çıpa döviz kuru kullanımının en tehlikeli yönlerinden biridir. Bununla birlikte, uygulanan istikrar programında belirli bir süre için döviz kuru değerini azaltmak amacıyla program dışı kaynak kullanımına büyük ölçüde bağımlıydı. Birçok araştırmanın sonuçlarına göre; sabit döviz kuru nedeniyle yerel para biriminin reel olarak değerlendirilmesinin ardından, üretim ve tüketimdeki artış kendini yatırımlarda bir artış olarak gösterir, ancak tüm bu göstergelerdeki daralma 3 ila 5 yıl içinde gerçekleşir ve bu uygulamalar krizlere yol açmaktadır (Yentürk, 2003: 58-59).

Programda belirlenen hedeflere ulaşmak için üç yıllık bir zaman çerçevesi öngörülmüştür. Programın temel amacı, 2000 yılı sonuna kadar enflasyonu % 25, 2001 yılı sonuna kadar % 12 ve 2002 yılına kadar % 7 oranına kadar azaltmaktır. Bunu yanında reel faiz oranını ılımlı bir düzeye indirmek, adaletli bir gelir dağılımı sağlamak ve ekonominin potansiyelini etkin bir şekilde kullanmaktır (Kansu, 2004: 173-174).

Bankacılık sistemi ile ilgili düzenlemeler; ticari bankaların açık pozisyonları sermayesinin % 20'sine kadar indirilmiştir. Belirlenen limiti aşan bankalar Merkez Bankası için % 8 oranında karşılık ayırmak zorunda kalmışlardır. Bu program ile birlikte munzam karşılık oranı % 6'ya düşürülürken, disonibilite oranı ise % 2 şeklinde olmuştur. Bu uygulamaların yardımıyla bankacılık sistemini güçlendirmek istenmektedir (Buluş, 2003: 81). Ancak, öngörülebilir döviz kuru artışları nedeniyle, bankalar TL cinsinden DİBS'leri yabancı para cinsinden borçlanarak almaya başlamışlardır. Bu durum bankacılık sektörünün artan döviz kuru riskine girmesine neden olmuştur (Gökbunar ve Miynat, 2005: 78).

Uygulanan programın olumlu etkileri;

Hazine'nin iç borçlanma bileşimi faiz oranı 1999'da % 106 iken Ocak 2000'de % 37'ye gerilemiştir, Aralık 1999'da gecelik piyasa faiz oranı % 66,6'dan Ocak 2000'de % 34,1'e düşmüştür. Devalüasyonun riski yok olduğundan dolayı ve gelecekle alakalı döviz kuru beklentilerine bağlı olarak bankaların açık pozisyonları

yükselmeye eğilimi göstermiştir. Faiz oranlarındaki hızlı düşüş, Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelesine zarar verirken Hazine'nin borç yükünün azaltılması açısından olumlu görünmektedir. İlk aydan itibaren faiz oranı ortalamada % 106'dan % 36.4'e gerilemesi ve bankaların düşük faiz oranlarıyla kullandığı bireysel krediler sayesinde tasarruflar tüketime kanalize olmuş ve enflasyondaki düşüş beklentilerin altında kalmıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 385).

Program uygulamasının olumsuz etkisi;

Her şeyden önce, enflasyon oranı hedefin üzerinde kalırken, TUFİ % 39 şeklinde gerçekleşmiştir. Yıl içinde döviz sepetindeki artış oranı % 20 olarak gerçekleşmiştir. Türk Lirası Ocak 2001'de Aralık 1999'dan % 17 daha fazla değerlenmiş ve Türk Lirası'nın yeniden değerlenmesinin ardından ithalat oranında % 23 artış yaşanmış, ihracattaki artış % 2,2 seviyesinde kalmıştır. Faiz oranlarındaki bu hızlı düşüşün ardından talepteki artış üretimi iç pazara yönlendirirken ihracatta olumsuzluklar yaşanmıştır. Sonuç olarak, 2000 yılında cari işlemler açığı GSYİH'nın % 5'i olan 9,8 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu olumsuzluklarda programa olan güveni azaltmıştır (Kar ve Kara, 2003: 72).

Yılın ikinci yarısında özelleştirme ve yapısal reformlardaki gecikme, sermaye akımlarını olumsuz etkileyerek, 2000 yılının Ağustosunda kısa vadeli faiz oranlarının artmasına sebep olmuştur (Celasun ve Rodrik, 2003: 51).

2000 yılının Kasım ayında yaşanan kriz, enflasyon indirgeme programının ilk baskısı olmuştur. On aylık uygulamaya, finansal piyasaların bekleyemeyeceği ve programın devam edip etmeyeceği konusunda şüpheler bulunan bir mali kriz eşlik etmiştir. Kasım ayında yaşanan finansal sektördeki kriz öncelikle kendini para piyasasında göstermiş daha sonra benzer sıkıntılar sermaye piyasasında da ortaya çıkmıştır. Krizin temeli, bankacılık sektöründeki likidite sorununun bir uzantısı şeklindeydi. Bankacılık sisteminde yeterli döviz olmaması, piyasalardaki güvensizliğin yaygınlaşması nedeniyle yurtdışındaki sermaye çıkışlarının hareket ettiği bir ortamda doğrudan paniğe neden olmuştur (Yıldırım, 2004: 6).

Son olarak, Kasım 2000 krizinde makroekonomik göstergeleri bir tabloda gösterirsek;

Tablo 6: 1995-2002 arası kriz göstergesi olarak ekonomik gelişmeler

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001
Büyüme	8.0	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	-9.4	7.8
Enflasyon(TÜFE)%	93.6	80.4	85.7	84.6	64.9	39.0	68.5	29.7
Enflasyon(TEFE)%	88.5	85.9	81.8	71.8	53.1	32.7	88.6	30.8
Dış ticaret açığı (milyar dolar)	-13.2	-10.5	-15.3	-14.2	-10.4	-22.3	-4.4	-8.5
İhracatın ithalatı karşılama oranı %	60.6	53.2	54.1	58.7	65.4	51.0	75.7	69.8
Cari açık (milyar dolar)	-2.3	-2.4	-2.6	1.9	-1.3	-9.8	3.3	-1.7
Cari açık/GSMH %	-1.3	-1.3	-1.3	1.0	-0.7	-4.9	2.3	-1.0
Cari açık/TCMB Net rezervler %	-16	-13	-13	9	-5	-42	16	-6
KKBG/GSMH %	5.0	8.6	7.7	9.4	15.5	11.8	16.4	12.8
İç borçlar/GSMH%	17.3	21.0	21.4	21.7	29.3	29.0	69.2	54.8
Dış borçlar/GSMH %	41.9	43.0	42.7	45.5	54.0	59.3	77.0	73.1
Kısa vadeli dış borçlar/Toplam dış	21.0	21.5	21.0	21.5	22.2	23.8	14.4	12.6
TL'nin reel değerlenmesi	0	2.6	9.0	18.5	23.00	36.5	12.0	25.0

Kaynak:TÜİK'den elde edilen verilerle derlenmiştir

2. 3.3 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Şubat 2001 Krizi

Piyasadaki nakit ihtiyacından kaynaklanan spekülasyon acil durumlardan kaynaklanan döviz talebi artışlarından kaynaklanan Kasım 2000 krizi, IMF'nin desteğiyle önlenmedi, ancak krizin derinleşmesi engellenmiştir. Dahası, Kasım krizi daha sonra Şubat 2001 krizinin erken bir uyarısı olarak görülmüştür (Karaçor ve Alptekin, 2006: 244).

19 Şubat 2001 tarihinde, Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasında yapılan bir münakaşa, ikinci bir olayı başlattı ve bu kez döviz krizi meydana gelmiştir. 21 Şubat tarihinde, bankalararası para piyasasında uygulanan gecelik faiz oranları % 6,200'e ulaştı ve ortalama % 4018,6 olmuştur. Merkez Bankası'nın 16 Şubat'taki 27.94 milyar dolar olan döviz rezervleri 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara düştü ve rezerv kaybı 5.36 milyar dolar olmuştur. Şubat ayında Kasım krizinde olduğu gibi, dövize yapılan saldırı sadece yabancılar tarafından değil, yerliler tarafından özellikle bankalarca dövize saldırı gerçekleşmiştir. Saldırıya karşı herhangi bir direniş gösterilemediği anlaşıldığında, TCMB dalgalı kur rejimine 21 Şubat tarihi itibarıyla geçildiğini açıklamıştır. 1 doların pazar satışları 19 Şubat'ta 686.500 TL iken 23 Şubat'ta 920.000 TL, 28 Şubat'ta 960.000 TL olmuş ve bu nedenle döviz kuru on gün içinde % 40 oranında yükselmiştir. Kasım krizinde hızlı bir artış yaşayan Finansal Stres Endeksi çok daha fazla artmıştır. Kasım ayında çekilen enflasyon indirgeme programı da kaldırılmıştır. Şubat ayında yaşananlar açıkça döviz krizleriydi ve farklı bir olay tarafından tetiklenmiş olabilirdi. Bu süreçte yüksek faiz, döviz talebini azaltmamıştır (Uygur, 2001: 22-23).

Şubat 2001 krizinden sonra TCMB, 22 Şubat 2001 tarihinde döviz sabitini terk ettiğini açıkladı ve daha sonra 3 Mayıs 2001'de hazırlanan yeni Niyet Mektubu ile IMF destekli "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" nı ilan ettiğini açıklamıştır (Tellan, 2008: 9). Program, bankacılık sisteminde temel tedbirleri, yapısal reformları ve mali disiplini sağlayacak önlemleri içermektedir. TCMB Kanunu, programın öncesinde alınacak önlemler konusunda ciddi olduğuna dair bir işaret olarak değiştirmiştir (Yakupoğlu, 2010: 36)

Bu doğrultuda, enflasyon hedeflemesinin en önemli şartlarından biri olan Merkez Bankasının bağımsızlığıda sağlanmış oldu (Akyazı ve Ekinci, 2009: 349) Programın amacı, güven ve istikrarsızlık sorununu hızla ortadan kaldırmak ayrıca ekonomiyi ve kamu yönetimini önlemek için alt yapının yeniden oluşumunu sağlamaktır.

Program, ekonomik ve politik alanların ayrılması düzeninde devletin; esas olarak denetimiyle eğitim, sağlık ve adalet gibi kamu hizmetleriyle sınırlı olacağı bir düzeni hedeflemektedir. Bu bakımdan programın temel amacı; kamu borçlarına neden olan borç dinamiğinin yok edilerek günümüz Türkiye'sinde olduğu gibi

olağanüstü boyutta bir dış yardıma ihtiyaç duymayan bir yapıya gelmesidir (Ay ve Karaçor, ET.: 01/07/2017: 71-72).

Yeni programın temel ilkeleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Abidovich, 2014: 137);

- Dalgalı döviz kuru sisteminde istikrarlı ve kesintisiz bir şekilde enflasyonla mücadeleye devam etmek,
- Özellikle kamu ve TMSF bankalarında bankacılık sisteminde hızlı ve kapsamlı yeniden yapılanma ve böylece bankacılık sektörü ile reel sektör arasındaki uygun ilişki kurmak,
- Finansman dengesinin yeniden bozulmaması için yeniden güçlendirilmesi,
- Verimliliği, şeffaflığı ve esnekliği sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmaktır.

GEGP; gelirler politikası, kamu maliyesi, bankacılık, özelleştirme, para politikası ve acil durum mevzuatı gibi yönetmelikler çerçevesinde bir dizi tedbiri kapsamaktadır. Program, özellikle bankacılık sektöründe, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin neden olduğu finansal piyasalardaki olumsuz gelişmeleri dikkate alarak üç aşamada düzenlenmiştir. Bunlar bankacılık sektöründeki kriz ortamından çıkış, faiz ve döviz istikrarı sağlayarak ekonomik birimler üzerinde orta vadeli bir perspektifin hazırlanması ve makroekonomik istikrar altında istikrarlı bir büyüme oluşturulması (Eroğlu, 2003: 11).

Tablo 7'ye bakıldığında GEGP temel makroekonomik hedefler gösterilmektedir.

Tablo 7: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı için Temel Makroekonomik**Hedefler**

	1999	2000	2001 *	2002*
Büyüme	-6.1	6.1	-3.0	5.0
TEFE %	62.9	32.7	57.6	16.6
TÜFE %	68.8	39.0	52.5	20.0
Faiz Dışı Denge/GSMH %				
Toplam kamu %	-1.9	2.8	5.5	6.5
Konsolide bütçe %	1.5	4.6	5.1	5.6
KİT'ler %	-1.5	-1.5	0.1	0.5
Diğer kamu %	-1.9	-0.3	0.3	0.4

Kaynak: Türkiye'nin güçlü ekonomiye geçiş programı, www.tcmb.gov.tr s. 24. (*: Hedeflenen)

Program belirlendiği şekilde uygulanmaya koyulmuş olmasına rağmen büyüme oranı 2001'de -9,4'tür ve ekonomik daralma planlanandan (-3,0) oldukça yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Benzer olarak, TÜFE ve TEFE'de arzu edilen rakamlara ulaşamamıştır. 2001 yılı sonunda TEFE ve TÜFE sırasıyla% 61,6 ve % 54,4 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2002: 24).

Mayıs 2001'de başlatılan GEGP, krizi kontrol etmede etkili olmuştur ancak üretimdeki düşüşleri önleyememiştir. Özellikle, programdaki serbest dalgalı kur rejimi bazı zorluklara neden olsa bile, panik dalgalarının parasal krizlerine çevrilmesini engelleyecek gücü sahiptir. Ancak, sonuç olarak faiz oranları düşme eğilimi göstermiş ve dolar fiyatları düşmüş ve borsada nispi bir istikrar meydana gelmiştir (Seyidoğlu, 2003: 150-151). GEDP'nin ayırt edici özelliği; Türkiye'nin politik ve ekonomik geleceği, uzun vadede orta ve derin değişimleri ve dönüşümü hedefliyor olmasıdır. Hedeflenen reformun kilit unsurları, ekonominin konumunun yasal gözetim ve sosyal desteğin rolünü de içerecek şekilde düzenlemek ve sağlıklı serbest piyasa ekonomisine geçişin önündeki engelleri kaldırmaktır. Sektörel düzenlemelerin ve düzenleyici kurumların oluşumu da bu çerçevede etkilidir (Taşar, 2010: 95).

Ancak, yeni ekonomik programın en temel özelliklerinden birinin uygulanan döviz kuru rejimiyle ilgili olduğu şüphesizdir. Diğer bir deyişle, kurlar önceki dönemde olduğu gibi (Enflasyon Azaltma Programı), belirli bir sepete veya çıpaya bağlı olmaksızın kendi hallerine bırakılmıştır. TCMB önemli bir dalgalanma olmadığı sürece piyasaya müdahale etmekten kaçınacaktır. Bir önceki mali krizin, dövizin bir pariteye sabitlenmiş olmasından kaynaklandığını düşünürsek, bu değişimin değeri daha iyi anlaşılmaktadır. Ancak ilginç olan, bu iki çelişkili programın her ikisinin de IMF tarafından önerilmiş ve uygulanmış olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, sabit döviz kuru uygulamasının krizle sona ermesinden sonra tekrar IMF ile birlikte karşı döviz kuruna (dalgalı kur rejimi) geçilmiştir. Bu durum IMF politikalarındaki çelişkiyi ortaya koymaktadır (Seyidoğlu, 2003: 150).

Uygulanan programın sonuçları incelendiğinde, programın başarısında bir sınır olduğu söylenebilir. Dönem nedeniyle; reel sektörde yatırım, üretim ve tasarruf gibi ekonomik, finansal piyasalarda da kredi ve fon kullanımı şeklinde finansal değişkenlerde oluşan olumsuzluklar ekonomiyi istikrarsız hale getirmiş ve eksiklikleri kalıcı hale getirmiştir (Şimşek, 2007: 60-61).

Bununla birlikte, GEGP'nin büyüme ve istihdamdan farklı olarak fiyat istikrarını sağlamadaki ilk hedefi, yüksek büyüme oranlarına rağmen istihdamı arttıramamıştır. Ayrıca, IMF ve AB sürecindeki Türkiye'nin tarım sektöründe yapısal değişiklikler yapmak zorunda kalmış olması tarım sektöründeki gizli işsizliğin açık işsizliğe dönüştürerek işsizlik oranının daha da artmasına neden olmuştur (Ay ve Karaçor, ET 01/08/2017: 82-83).

Mali disiplinin kısmi başarısına rağmen, reel sektörün çöküşünü azaltamayacak olan GEGP'nin, 2002 yılının Ocak ayında IMF'ye bir niyet mektubu ile destek vermesi istenmiştir. Acil Eylem Planı olarak adlandırılan yeni bir ekonomik paket Kasım 2002 genel seçimlerinden sonra yürürlüğe girmiştir. Acil Eylem Planı, kamu maliyesinin dengelenmesini düzeltmeye yönelik sıkı harcama ve vergi borcu içermektedir ve önerdiği sıkı kamu önlemlerine karşı barçlanma sebebi yüksek kamu harcamaları ekonominin bozulmasına sebep olmuştur. Yurt içi ve yurt dışı borçlar nispeten azalmasına karşı bütçe üzerindeki yük devam etmiştir (Şimşek, 2006: 323).

Hükümet IMF ile 2005 yılı Şubat ayında bir mutabakat imzalamış ve IMF ile yeni bir stand-by anlaşması düzenlenmiş ve 2005-2007 yıllarını kapsayan bir program yürürlüğe girmiştir. Bu programın ana amaçları, güçlü bir ekonomik büyüme sürdürülebilmesi, tek haneli enflasyonunu devam ettirmek ve faiz indirimlerini sürdürmek için, bütçe açıklarının ortadan kaldırması ve net kamu borçlarının milli gelir oranını azaltmasıdır (Doğan ve Özekicioğlu, 2005:171).

2005-2007 döneminde, 19. stand-by de verilen taahhütlere paralel olarak büyümenin sağlanması, yapısal reformların oluşturulması, kamu borçlarının gerilemesi, bankaların özelleştirilmesi, verginin azaltılarak iş imkanının artırılması, yabancı sermaye artırılması şeklindeki arzulara ulaşılamamıştır (Erdoğan, 2007: 99-116).

Dönemin makroekonomik gelişimi Tablo 8’de göstermektedir. Enflasyondaki iyileşmeye vurgu yapılmasına rağmen, cari hesap ile ticaret dengesinde önemli ölçüde bozulmalar yaşanmıştır.

Tablo 8:2002-2007 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Büyüme	7.9	5.9	9.9	7.6	6.0	4.5
Enflasyon (TÜFE %)	45.0	25.3	10.6	10.1	10.5	8.8
Enflasyon (TEFE %)	50.1	25.6	11.1	8.2	9.8	6.3
Reel efektif döviz kuru(1995=100)	125.4	140.6	143.2	171.4	160.1	190.3
Dış ticaret dengesi(milyar dolar)	-15.494	-22.086	-34.372	-43.297	-54.041	-62.791
İhracatın ithalatı karşılama oranı%	0.699	0.681	0.647	0.626	0.612	0.630
Cari açık(milyar dolar)	-0.626	-7.515	-14.431	-22.088	-31.051	-41.812

Cari açık/GSMH%	0.3	2.5	3.7	4.6	6.1	5.7
Cari açık/TCMB net rezervler%	2.2	21.4	38.3	42.2	50.4	49.1
KKBG/GSMH%	10.0	7.3	3.6	-0.3	-2.0	0.10
İç borçlar/GSMH%	54.4	54.4	52.3	50.3	43.6	39.4
Dış borçlar/GSMH%	71.7	60.3	53.7	46.8	51.9	37.5
Kısa vadeli dış borçlar/toplam dış borçlar%	12.7	15.9	19.8	22	20.3	16.9
Faiz dışı fazla/GSMH %	4.1	5.1	6.3	7.9	7.1	5.4

Kaynak: www.bumko.gov.tr. (09.01.2017)

2. 3.4. 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları

2007 yılının son aylarında ABD’de yaşanan küresel ekonomik kriz, 2008 yılının son çeyreğinde dünya genelinde kendini hissettiren ve 2009’un ilk çeyreğinde en yüksek seviyesine ulaşmış ve bu tüm ülkeler için üretim ve zenginlikte büyük kayıplara yol açmıştır (Oktar ve Dalyancı, 2010: 14-15).

O dönemde, ABD ekonomisi 2007 Aralık ile 2009 Haziran arasında büyük bir işsizlik artışı yaşamış ve bir durgunluk sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. ABD’de yaşanan bu ekonomik kriz özellikle güçlü finansal ilişkiler yoluyla diğer gelişmiş ekonomilerde (özellikle AB ülkeleri) yayılmıştır. İlerleyen zamanlarda, GOÜ’lerin ABD krizinden daha az etkilendiği görülmüştür. Ayrıca, dünyaya ABD’den dağılarak derinleşen ve Yunanistan, İspanya, İrlanda ve Portekiz gibi bazı AB ülkelerindeki ekonomik krizlerin boyutunun artması, küresel ekonomik krizi hem GÜ’lere hemde GOÜ’lere ticaret ve kredi kanalıyla yayılmıştır (Kibritçioğlu, 2010: 6-7).

Kriz, birçok nedenden dolayı GOÜ’leri derinden etkilemiştir. Birincisi, sıcak parası olan ülkelerdeki sorunların ortaya çıkması GOÜ’leri de etkileme korkusu

yüzünden sıcak paranın kaçmasına neden olmuştur. Büyüme oranlarının GÜ'lerde gerilemiş olması taleptede düşmelere neden olmuştur. Ancak, ithalat ve dış ticaret gelirleri GOÜ'lerde düşmeye başlamış ve bunun sonucunda ekonomiler küçülmeye başlamıştır. 2008'in küresel krizi, dünyadaki bütün ülkeleri etkilemesi yönünden önceki krizlerden çok farklı ve tamamen küreseldir (Eğilmez, 2008: 69).

ABD pazarlarındaki kriz hızla küresel pazarlara yayılmıştır. İpotek piyasası sadece borç verenler ve kullanıcılar arasında ilişkinin yaşandığı bir piyasa olmadığı için tüm finansal sistem artan faiz ve durgunluğa tepki olarak dalgalanmaya başlamış ve mortgage tahvilleri küresel piyasalarda sürekli olarak değiştirilen tahviller olduğundan dolayı burada başlayan ve derinleşen kriz diğer piyasalarıda etkilemiştir (Şimşek ve Altay, 2009: 17).

Eylül 2008'de başta ABD olmak üzere büyük finans kurumlarının iflasından sonra küresel kriz derinleş ve yayılmıştır. 2008 yılının ikinci yarısında, krizin etkilerini hafifletmek için GÜ'ler genişlemeci para politikaları uygulamış ve ekonomik teşvik paketleri uygulamıştır. Bununla birlikte, 2008 yılının son döneminde ve 2009 yılının ilk döneminde imalat sanayi üretimi ve dış ticaret keskin bir şekilde daralma göstermiş, istihdam oranları düşmüş ve çekirdek emtia fiyatları keskin bir şekilde düşmüştür. Para ve maliye politikalarının genişlemesine rağmen büyüme oranları hızla gerilemiştir (Yükseler, 2009: 8).

Türkiye 2001 krizinin fırsat sunduğu ve önümüzdeki dönemde ucuz konjonktürde uluslararası finansal fırsatlarda büyük ölçüde genişleme yaşamıştır. Bu finansal genişlemeyle yükselen dış açıklar, ilk olarak düşük kur yüksek faizle gelen sıcak parayla sonrasında ise özelleştirme ve şirket birleşmeleri ile kazanılan yabancı yatırımlarla kapatılmaya çalışılmıştır. 2003 yılının başlarında 129,6 milyar dolar olan özel sektör kaynaklı dış borcunu 2008 yılı sonunda 290 milyar dolara ulaşmıştır. Yüksek cari açıkta ekonomik kırılganlığı daha fazla arttırmıştır. (Yeldan, 2008: 1).

Bu krizin önceki dönemlerde yaşanan krizlerden farkı; krizin reel ekonomide finansal piyasadan çok daha fazla aktif olmasıdır ve finansal piyasanın büyük kısmını bankaların oluşturduğu Türkiye'de küresel krizin yaşanmaması beklenemezdi. Bankaların % 50'sinin yabancı kontrole girmiş olması, bankacılığın krizden nasıl etkileneceğini göstermek için yeterlidir. Bankacılık sektörünün 2001 krizinden sonra yeni krize hazır olduğunu söyleyebiliriz ve bu dönem bankacılık sektörü açısından yeni açılımlar değil, sahip oldukları konumların korunması şeklinde algılanabilir (Minibaş, 2008: 40).

Piyasa göstergelerinin olduğu tablo 9'dan da anlaşıldığı üzere Türkiye özellikle 2008 senesinin son çeyreğinden başlayarak önemli ölçüde olumsuz şekilde etkilendiği görülmektedir. Bu dönemde GSYİH beş dönem boyunca daralmış, işsizlik artmış, imalat sanayi üretimi ve dış ticaret hızla azalmıştır. Döviz kurunun ve faiz oranlarının hızlı bir şekilde artmasına rağmen, Merkez Bankası ekonomideki hızlı daralmayı yavaşlatmak için politika faizlerini önemli ölçüde azaltmış, döviz ve Türk Lirası likiditesine karşı tedbirler almış bu sayede döviz kuru ve faiz oranlarının yeniden gevşemesini sağlamıştır. Uluslararası temel mal fiyatlarındaki düşüş de enflasyon oranlarında düşüşe neden olmuştur. Piyasa göstergelerinde zaman içinde olumlu gelişmeler yaşanmış olsa da, üretim, istihdam ve dış ticaret sorunlar devam etmiştir (Yükseler, 2009: 5).

Tablo 9: 2008 Krizi Temel Ekonomik Göstergeleri

	Merkez bankası gecelik borçlanma faiz oranı	TÜFE	Cari açık (milyon dolar)	Finans hesabı	Dış açık (milyon dolar)		İşsizlik %	Büyüme %
2008								
Ocak	15.50	8.17	-4167	6.439	-5.706	1.Ç	11.9	7.2
Şubat	15.25	9.10	-3882	3.294	-4.949			
Mart	15.25	9.15	-4293	1.814	-5.384			
Nisan	15.25	9.66	-5196	2.770	-6.526	2.Ç	9.2	2.8
Mayıs	15.75	10.74	-4820	2.554	-6.829			
Haziran	16.25	10.61	-5535	10.344	-7.706			
Temmuz	16.75	12.06	-4025	5.136	-7.962	3.Ç	10.2	1.0
Ağustos	16.75	11.77	-3020	4.703	-8.205			
Eylül	16.75	11.13	-952	2.426	-5.091			
Ekim	16.75	11.99	-2429	-2.516	-5.220	4.Ç	12.6	-6.5
Kasım	16.25	10.76	-429	-882	-2.678			
Aralık	15.0	10.06	-3054	-2.448	-3.683			
2009								
Ocak	13.0	9.7	-444	-447	-1397	1.Ç	16.1	-14.5
Şubat	11.5	7.73	-264	-1611	-639			
Mart	10.5	7.89	-1109	-1954	-2363			
Nisan	9.75	6.13	-1520	-709	-2556	2.Ç	13.6	-7.7
Mayıs	9.25	5.24	-1658	2350	-3493			
Haziran	8.75	5.73	-2039	-860	-4162			
Temmuz	8.25	5.39	-149	1620	-3584	3.Ç	13.4	-2.9
Ağustos	7.75	5.33	-528	3694	-4984			
Eylül	7.25	5.27	-863	472	-3980			
Ekim	6.75	5.08	671	-283	-2631	4.Ç	13.4	6.0
Kasım	6.5	5.53	-1769	322	-3705			
Aralık	6.5	6.53	-3171	2444	-3586			

Kaynak : TCMB, Hazine Bakanlığı ve TÜİK'te edilmiştir.

Sonuç olarak, 2008 Dünya Finansal Krizinin etkileri 2009 yılında derinleştikten sonra 2010 yılında hafif bir toparlanma yaşanmış ve 2011'de dengeler yine olumsuz olmuştur. Bu süreçte, GÜ'lerde alınan tüm ekonomik önlemler küresel iyileştirmeyi başaramamıştır. Ekonomik aktivite küresel ölçekte hızlı bir şekilde yavaşlarken, büyüme oranları da önemli ölçüde azalmıştır. Ekonomik aktivitedeki bu yavaşlama ve gerçekleşen işsizlikteki hızlı artış finansal sektöre önemli baskılar getirmiştir. Bu nedenle krizin ardından toparlanmanın kademeli ve yavaş olacağı tahmin edilmektedir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 394-395). Fakat Türkiye'nin, gelişmiş ülkelere göre krizden daha az olumsuzluk yaşayarak çıktığını söylemek yanlış olmaz.

2.4. FİNANSAL SERBESTLEŞME SONRASI FİNANSAL PİYASADA MEYDANA GELEN GELİŞMELER

Son ekonomik krizlerin bir sebebi olarak özellikle GOÜ ekonomileri için kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri görülmektedir. Dünyadaki hemen hemen bütün ülkelerin finansal piyasalarının dışa açılması nedeniyle dengeli ve iyi yönetilen bankalara daha fazla ilgi duyulması gerekmektedir (Dornbusch, 1999: 11-23).

Türkiye ekonomisinin gelişmesindeki finansal derinliği görmek için Tablo 10'a bakılabilir. Tablo 10'da on yıllık dönemlere bakıldığında 1970-79 döneminde ortalama finansal derinlik oranının % 21 olarak görülüyorken bu oran 1990'larda % 17'ye düştüğü görülmektedir ve 2000'lerde % 26 şeklinde olduğu görülmektedir. Döviz piyasasını da içeren finansal derinlik oranı, döviz piyasasında yapılan reformların ardından hızla artmıştır. Finansal serbestleşme, özellikle döviz hesapları ile ilgili, finansal derinliği olumlu etkilemiştir. Ancak, bu gelişme üretimi yansıtmamış ve bu durum kredilerdeki ve iç borç stoklarındaki gelişmelerden açıkça görülmektedir (Musullugil, 2007: 160-161).

Tablo 10: Onar Yıllık Periyotlar İçerisinde Bazı Makroekonomik Göstergeler

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2006
Büyüme hızı %	5.9	4.0	3.9	4.6
TÜFE artışları %	25.3	49.9	77.2	29.4
Reel faizlerdeki değişim %	14.0	0.8	11.1	8.7
Mevduat faizlerinde değişim%	10.2	50.4	83.0	37.1
KKBG/GSMH %	3.0	5.0	9.4	7.3
İç borç stoğu/GSMH %	0.0	18.6	19.7	50.9
Yabancı portföy yatırımları(milyon dolar)	0	308	1.426	5.532
M2/GSMH %	21.2	22.7	17.1	26.0
M2Y/GSMH %	21.2	25.6	32.3	46.6
Krediler/GSMH%	18.9	17.0	18.5	20.0
Toplam tasarruflar/GSMH%	20.1	19.8	21.8	19.1
Sabit sermaye yatırımları/GSMH%	22.9	21.6	24.2	13.4
Toplam mevduat/Toplam mali varlıklar%	77.5	76.9	60.7	42.4
Kamu sektörü MKK*/Toplam mali varlıklar%	17.7	15.8	30.2	20.8

Kaynak: TCMB verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye, finansal liberalizasyonun sonuçlarına 1980'lerde başlamış, finansal piyasaların üç temel özelliği kayda değerdir; (Hacıhasanoğlu, 2005: 105)

1. Bankacılık sisteminin tüm finansal piyasadaki yeri ve önemi değişmemiş ve ağırlığı korunmuştur.
2. Döviz tevdiat payı para ikamesi ile istikrarlı bir şekilde artmıştır.

3. Hükümetin devam eden mali sorunları nedeniyle, devlet tahvillerinin finansal varlıklar içindeki payı istikrarlı bir şekilde artmıştır.

1980 sonrası mali derinlikteki artışlar, kamu sektöründeki yatırımlardan kaynaklanan kamu sektörünün borçlanma gereğinin artmasından kaynaklanmıştır. Mali sistemle ilgili düzenleyici ve denetleyici kurumların kurulması ve finansal serbestleştirmenin uygulanması arasında ahenk sağlanamamıştır. Özellikle, ilk reformlar başladığı 1980 dönemi, finansal piyasalarda en düşük düzenleme ve denetlemenin olduğu yıllardır. Bu, 1989'da hemen fark edilmiş ve bankacılar kriziyle başlayan ve daha sonra yeni düzenlemeler getiren finansal sektör krizine neden olmuştur. Bankacılık sektörünü ilgilendiren tüm düzenleyici ve reform hareketlerine rağmen, tam liberalizasyona geçişten sonra sektörün istikrarını ve istikrarını sağlamak için henüz bir çerçeve oluşturulmamıştır (TCMB, 2002: 38).

2.5. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ

Keynes'in etkisi ile 1930'larda başlayan ve 1950'lerin ilk dönemlerine kadar tartışılan ekonomik büyüme konusu, 1970'lerden sonra küreselleşmenin etkisiyle ekonomik literatürde öne çıkmaya başlamıştır. Daha sonra, GOÜ'lerin büyümesini sürdürmek ve borç sorunlarına son vermek için finansal serbestleşme ve deregülasyon yaklaşımı geliştirilmeye başlanmıştır. Bu yaklaşıma göre, finansal liberalleşme ülkelerin kalkınmasında bir araç olarak değil, hedef olarak temel belirleyici unsurlardan biri olmuştur (Mangır, 2006: 470).

GOÜ'lerdeki ekonomik politikanın temel amacı, önce ekonomik kalkınmayı ve daha sonra ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Fakat ekonomik gelişimlerini gerçekleştirmek için sermaye birikimi ve finansman sorunuyla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu ülkelerde, iş gücü bolluğu ve sermaye sıkıntısı ülkelerin en temel özelliklerindedir. Böylece, kalkınmanın sağlanabilmesi için sermaye açıklığının kaldırılması gerekmektedir. Sermayeyi ortadan kaldırmak için iki yol vardır. Bunların en önemlisi, sermaye girişini dış borç yoluyla sağlamaktır. İkincisi, yabancı sermaye yatırımları yardımıyla sermaye açığını kapatmaktır. Büyüme oranı Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımlardan ziyade kısa vadeli sermaye girişlerine bağlı olduğundan artan sermaye girişleri büyümeye olumlu etki ederken sermaye

çıkışları büyümeyi olumsuz yönde etkelemektedir. Ülkeye giren doğrudan sermaye büyümeyi tetikliyor çünkü yeni yatırımlara dönüşecektir. Bunun yanı sıra yatırım sektörünün dışında kalan tüm sektörlerdeki gelişmeleri tetikleyerek büyümeyi artırmaktadır (Türker, 2010: 40).

Türkiye'nin ekonomisi, finansal serbestleşme denilen politika beklentileri temelinde üç başlık altında toplanabilir (Yeldan, 2004: 12):

- İç sisteme yurt içi ve yurt dışı tasarrufların transferi ve kredi hacminin genişletilmesi,
- Ulusal finansal piyasalarda belirlenen iç faiz oranının düşürülmesi ve uluslararası faiz oranına yakınlığın yanı sıra sermaye maliyetinde azalması,
- Azalan sermaye maliyeti ve kredi hacminin artmasıyla sabit yatırım ve ekonomik büyümenin artmasıdır.

Finansal liberalizasyonun getirdiği sermaye hareketlerinin büyümeye olan katkısı ile ilgili çalışmalar kesin bir sonuç vermemektedir. Ayrıca, farklı sermaye hareketleri çalışmaları farklı etkilediği yapılan çalışmalardan görülmektedir. 1989'dan sonra yoğunlaşan sermaye hareketleri 1990 ve sonrasında yapılacak çalışmalara ihtiyaç duyulmuştur. Sermaye girişleri ülkenin ekonomik büyümesine olumlu katkıda bulunurken, sermaye çıkışları da ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Sermaye çıkışları söz konusu olduğunda, beklenti ve yatırım kararları olumsuz etkilenmekte, borçlanma fırsatları kamu sektöründe daha az etkili olmakta ve faiz oranları artmaktadır. Sonuçta, yatırım ve tüketim azalmakta ve ekonomik durgunluk yaşanmaktadır (Özmen, 2011: 53).

Türkiye ekonomisinde finansal piyasaların gelişim seyri büyük ölçüde kamu sektörü finansman ihtiyaçları tarafından şekillendirilmiştir. Sürmekte olan krizlerden sonra hayata geçirilen reform hareketlerinin ortak noktaları, kamu kesimi açıklarının düşürülmesi olmuştur. Bu açıklar üzerindeki enflasyonist etkiyi en aza indirmek ve kamu sektöründe sürekli mali disiplini sağlamak için açıkların mali piyasalardan rekabetçi oranlarda finansal sektör tarafından finanse edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Ancak, gözlemlenen ekonomi politikaları Kamu Sektörü Borçlanma Gereksinimini azaltmada başarılı olamamış, iç ve dış borçlanma kademeli olarak artmıştır (Oksay, 2000: 1-8).

Finansal liberalizasyon süreci şeklinde de ifade edilebilen 1990 sonrası dönemde, kamu sektörünün iç borçlanma yoluyla yarattığı toplam kaynak miktarı, özel sektörün finansman olanaklarını daraltması nedeniyle finansal bir dışlama etkisi yaratmıştır. Finansal piyasaların işleyişinde köprü olan aracı kurumların bulunduğu bankacılık sisteminin ağırlığındaki artış, finansal sektörün ülkenin ekonomik yapısının olumsuz bir şekilde yapılandırılmasına neden olmuştur (Ünsal, 2003: 191-205).

Dış mali liberalleşmenin başlarında, toplam yatırımlarda istenmeyen bir düşüş yaşanmıştır. Bunun başlıca nedeni, McKinnon - Shaw teorisindeki beklenmedik belirsizlik ve liberalleşme nedeniyle artan reel faiz oranlarıdır (Özer, 2003: 19-21). Kredilerdeki yüksek reel faiz oranları yatırım ve kredi miktarının artmamasında etkili olabilecek diğer bir faktördür (Mihçı, 1999: 162).

Doğrudan yabancı yatırımlardan yararlanmak için, GOÜ'ler eğitim, sağlık ve altyapı gibi alanlardan belli bir gelişme düzeyine ulaşmış olmalıdırlar. Bir ülkede siyasi istikrarsızlık, mali disiplinin olmaması, doğrudan yabancı yatırımları azalmasına neden olmaktadır. Bunun yanısıra kayıt dışı ekonomi sorununu çözmek, enflasyonu düşürmek, vergi oranlarını ve faiz oranlarını düşürmek, doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmektedir. Yatırımların sürekliliği ekonomik gelişme ve ekonomik büyümeyi de sürekli hale getirecektir. GOÜ'lere giren yabancı sermayenin ekonomik büyümeyi destekleyeceğini savunan görüşler, kaynak tahsisinde etkinliğin artırılması ve kaynak kullanımında verimlilik artışı gibi bazı etkiler ile ekonomik büyümedeki artışa neden olacağını desteklemektedir. Aksi görüşü savunanlar ise, sermaye girişiyle büyümeyi zayıflatan iki olgunun varlığına vurgu yapmaktadırlar. Birincisi, sermaye akımlarındaki düzensizlik ile yatırımlar arasındaki negatif ilişki sebebiyle büyümenin olumsuz etkileneceği düşüncesidir. Diğer bir deyişle, sermaye hareketlerinin yüksek hareketliliği, sermaye girişinin olumlu etkilerini olumsuz bir pozisyona düşürebilmektedir. İkinci durum, GOÜ'lerin dış sermayeyi üretken alanlarda değerlendirme kapasitesine sahip olmamasıdır. Büyümenin altyapı, beceriklilik ve siyaset eksikliği gibi durumlardan olumsuz etkileneceğini savunmaktadır (Gürbüz, 2006: 23-30).

Finans piyasasında uygulanan serbestleşme düzenlemeleri sonucunda mali piyasaları 1990 sonrası dönemde derinlik sürecinde nispi şekilde ilerlemiş gözükmesine rağmen bu süreç, tasarruf – yatırım etkinliğinde bir artışa ve sabit yatırımlara yönelik kredi havuzunun genişlemesine sebep olamamıştır. İktisat

kaynaklarında McKinnon – Shaw hipotezi diye bilinen Ortodoks yaklaşıma göre, finansal serbestlik tasarruf ve yatırım hareketlerini uyaracak ve bu kanal yoluyla kalkınmayı hızlandıracaktı fakat finansal serbestleşme politikalarının Türkiye’de oluşturduğu sonuçlar beklentilere paralel gelişmemiştir (İstemihan ve Bulungiray, E.T.13.01.2017. 15). Finansal serbestleşme sürecinin sonunda ekonominin dış tasarruflara tabiiyeti ve reel üretimde dalgalanmalar artmıştır. Ek olarak, yüksek reel faiz oranlarının ranta benzer getirilere sebep olması, gelir ve servet paylaşımının giderek bozulmasına sebep olmuştur (Parasız, 2003: 130).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİYE YÖNELİK LİTERATÜR TARAMASI

Finansal serbestleşmeyle ekonomik büyüme arasındaki ilişki bir ülkenin gelişmişlik düzeyine göre farklılık gösterebilmektedir. GÜ'ler için finansal aracılığın verimli olması ekonomik büyüme ile daha alakalı olabilir iken, finansal aracılığın düzeyi gelişme sürecinin ilk dönemlerinde olan ekonomiler için daha çok önemli olabilmektedir (Afşar, 2004: 105). Bunun yanında finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü değişkenlerin seçimine ve kullanılan tekniğe göre de farklı sonuçlar vermektedir.

Seçilen farklı değişkenlerle farklı sonuçlara ulaşılmış olan çalışmalarını tablo yardımıyla sıralayacak olursak;

Tablo 11: Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi İnceleyen Teorik ve Ampirik Bazı Çalışmaların Şemasal Gösterimi

Yazar	Kullanılan ekonometrik yöntem	Sonuç
Gurley ve Shaw (1955-1967)	Teorik çalışma	Büyümeyle finansal serbestleşmenin arasında bir bağlantının gerekli olduğunu ifade etmiştir. Gelişmiş olan finansal sistemin getirmiş olduğu imkanların tasarruf sahipleri ile yatırım yapanlar arasındaki teması daha basit hale getirdiğini iddia etmektedir.
Goldsmith (1969)	1860- 1963 dönemine ilişkin 35 ülke verileri ile ülkelerarası çalışma	Ekonomik büyüme ve finansal yapının büyüklüğü arasında olumlu bir bağlantı bulunmuştur.
Benecivenga ve Smith (1991)	Teorik çalışma	Belli koşulların varlığında finansal aracılığın gelişmesinin, büyümeye etki edeceğini öngörmektedir.
Atje ve Jovanovic (1993)	1960-1985 dönemine ilişkin 94 ülke verileri ile ülkelerarası çalışma	Hisse senedi piyasasının ve banka kredilerinin ekonomik etkinlikleri büyümeyi olumlu olarak etki ettiği neticesine varılmıştır.
King ve Levine (1993)	1960-1980 dönemine ilişkin 80 ülke verileri ile ülkelerarası çalışma	Finansal serbestleşmenin bütün verileri ekonomik büyümeyle, fiziksel sermaye birikimiyle ve ekonomik etkinlik artışıyla önemli ölçüde ilişkilidir.

Jayaratne ve Strahan (1996)	1972-1992 dönemine ilişkin 50 ABD eyaletini içeren panel veri analizi	Banka kredilerinin nitelik bakımından olumlu yöndeki artışı daha hızlı büyümeye sebebiyet verdiğini ortaya çıkarmıştır.
Levine (1997)	Yatay kesit analizi	Finansal serbestleşme büyümeyi, sermaye birikimi ve teknolojik gelişmeler vasıtasıyla etkilemiştir.
Rajan ve Zingales (1998)	1980-1990 döneminde şirket ve endüstri temelinde büyük bir ülke topluluğu için zaman serisi analizi	Ekonomik büyümeyi finansal serbestleşme, çok fazla bir şekilde etkilemektedir. Gelişmiş olan finansal sistem, dış kaynaklara bağımlı endüstrilere üstünlük getirmektedir.
Neusser ve Kugler (1998)	OECD ülkelerinin imalat endüstrisi-zaman serisi analizi.	Finansal serbestleşme ekonomik büyümeyi desteklemektedir ve imalat endüstrisini toplam faktör verimliliği yardımıyla, imalat sektörü GSYİH'sı ile eş bütünleşiktir.
Demirgüç-Kunt ve Maksimoviç(1998)	30 GÜ ve GOÜ için ülkeler arası analiz	Hisse senedi piyasası aktif olan ve iyi bir şekilde düzenlenmiş yasal yapı, şirketlerin büyümesine yardımcı olur.
Levine ve Zervos (1998)	Gelişmiş ekonomiler yatay-kesit regresyonu	Finansal gelişmenin büyümeye öncülük ettiği varsayımını doğrulayıcı neticeler elde edilmiştir.
Levine, Loayza ve Beck (2000)	Yatay kesit çalışması ve dinamik panel yöntemler	Finansal serbestleşme ve uzun dönemli büyüme arasında eş zamanlılığın neden olmadığı olumlu bir bağlantı bulunmaktadır.
Henry (2000)	11 GOÜ panel veri analizi	Hisse senedi piyasalarındaki serbestleşmenin birçok ülkede yatırımları olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.
Arestis, Demetriades ve Luinted (2001)	5 GÜ eşbütünleşme ve hata düzeltme modeli analizi(Almanya, ABD, Japonya, İngiltere, Fransa)	Sermaye piyasalarının ve bankaların gelişmesi ekonomik büyümeye ivme kazandırmaktadır, bu işleyişte bankalar daha aktif bir olmaktadır.
Shan ve Morris (2002)	19 OECD Ülkesi ve Çin nedensellik analizi	Finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye direkt veya dolaylı olarak sebep olduğu neticesine varılmıştır.
Arestis vd. (2002)	6 GOÜ standart ekonometrik teknikler	Finansal serbestleşmenin finansal gelişme üstünde etkisi belirsizdir.
Al-Yousif (2002)	30 GOÜ Ganger nedensellik ve panel veri analizi	Finansal serbestleşme ile büyüme arasında çift yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Fakat finansal serbestleşmeyle büyüme arasındaki ilişkinin genel hale getirilmeyeceği neticesine varılmıştır.
Müslümov ve Aras (2002)	OECD Örneği (22 ülke) Granger nedensellik ve panel veri	Sermaye piyasası gelişmesinden büyümeye doğru tek yönlü bir ilişki bulunmuştur.
Bhattacharya ve Sivasubramanian (2003)	Hindistan örneği nedensellik analizi	Finansal serbestleşmenin büyümeye sebep olduğu neticesine varmışlardır.
Ghirmay (2004)	13 Afrika ülkesi	Finansal yapının Afrikadaki ülkelerin büyümesinde etkisi olduğu neticesine varılmıştır.
Beck ve Levine (2004)	40 ülke panel veri analizi	Finansal gelişme ile büyüme arasında ilişkinin olduğu üzerinde durulmuştur.
Dritsakis ve Adamopoulos (2004)	Yunanistan örneği hata düzeltme modeline dayalı nedensellik	Finansal serbestleşme ile büyüme arasında bir nedensellik bağlantısı olduğu neticesine varılmıştır.

Thangavelu vd. (2004)	Avustralya Örneği VAR analizi	Ekonomik büyümeden finansal piyasaların gelişimine doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiş, fakat finansal piyasaların gelişiminin ekonomik büyümeye sebebiyet vereceği yönünde bir delile rastlanmamıştır.
Rioja and Valev (2004)	10 ülke panel veri analizi	Finansal serbestleşmenin fazla olduğu ülkelerde verimliliği artırarak, az olduğu ülkelerdeyse sermaye birikimini artırarak ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği neticesine varmışlardır.
Christopoulos and Tsionas (2004)	10 GOÜ panel eşbütünleşme analizi	Finansal serbestleşme büyümenin sebebidir.
Chang ve Caudill (2005)	Tayvan Örneği VAR analizi	Finansal serbestleşmeden büyümeye doğru bir nedensellik tespit edilmiş, böylece arz öncüllü varsayım teyit edilmiştir.
McCaig ve Stengos (2005)	71 Ülke	Finansal piyasaların gelişmesi büyümeye olumlu olarak etkide bulunmuştur.
Rousseau ve Vuthipadadorn (2005)	10 Asya Ülkesi eşbütünleşme Granger nedensellik	Finansal serbestleşmenin yatırımları destekleyen bir nitelikte olduğu ve bir çok ülkede finansal serbestleşmeden yatırımlara tek yönlü bağlantının varlığı yani bağlantının “arz öncüllü” nitelik taşıdığı tespit edilmiştir.
Shan ve Jianhong (2006)	Çin Örneği VAR analizi	Finansal serbestleşme ve büyüme arasında çift yönde bir nedenselliğin varlığı tespit edilmiştir.
Ang ve McKibbin (2007)	Malezya Örneği Eşbütünleşme Granger Nedensellik	Büyümenin finansal derinliği fazlalaştırdığı bu nedenle bağlantının “talep öncüllü” olduğu bulunmuştur.
Artan (2007)	79 Ülke Örneği Panel Veri Analizi	AGÜ’de finansal serbestleşme büyümeyi olumsuz etkilemektedir.
Kar vd. (2011)	MENA Ülkeleri (1980-2007) Panel Granger Nedensellik Testi	Finansal serbestleşme ile büyüme arasındaki nedensellik hakkında net bir değerlendirme olmayacağını belirtmiştir.
Hassan, Sanchez Yu (2011)	Gelir Düzeyine Göre Sınıflandırılmış 168 Ülke Panel Veri Analizi	GOÜ’lerde finansal serbestleşme ve büyüme arasında olumlu bir bağ tespit edilmiştir. Bir çok ülke için kısa periyotta çift yönlü nedensellik bulunmuştur.
Bumann, Hermes ve Lensink(2013)	60 deneysel çalışma içerisinde 441 t istatistiğine bağlı olarak bir META analizi ile sistematik şekilde araştırma yapmaktadır.	Finansal gelişmenin büyümeyi azda olsa etkilediği bulunmuştur. Finansal gelişmeyle büyüme arasındaki bağlantı ile ilgili çok sayıda değişken olmasına rağmen iyi neticelere ulaşamamışlardır.
Altaee, Esmael ve Saied (2014)	1972-2012 dönemi Umman ülkesi Granger ve Eşbütünleşme analizi	Talep yönlü hipotezin varlığını doğrulayan sonuçlara ulaşılmıştır. Yani büyümeden finansal serbestleşmeye doğru bir nedenselliğin varlığına ulaşılmıştır.

Kaynak: Kularatne ve Mercan ve Peker ,2013, : 95-100 ve tarafımızca hazırlanmıştır.

Türkiye’de finansal liberalleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalar da örnek olarak verilebilir. Türkiye ile ilgili ampirik çalışmalar,

ekonomik büyüme ile finansal liberalleşme arasındaki nedensel ilişki konusunda bir fikir birliği bulunmadığını göstermektedir.

Tablo 12: Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkiyi Türkiye Ölçeğinde Araştıran Teorik ve Ampirik Bazı Çalışmaların Şemasal Gösterimi

Yazar	Kullanılan ekonometrik yöntem	Sonuç
Kar ve Pentecost (2000)	Türkiye Örneği Eşbütünleşme Analizi Hata Düzeltme Modeli	Finansal serbestleşme ve büyüme arasındaki bağlantının yönü seçilmiş olan finansal serbetleşme verilerine göre değişkenlik gösterebileceği neticesine ulaşmışlardır.
Gökdeniz vd. (2003)	Türkiye Örneği (1989-2002) Regresyon Analizi	Finansal araçların büyümeye etki ettiği sonucuna ulaşılammıştır.
Atamtürk (2004)	Türkiye Örneği (1975-2003) Granger Nedensellik,	Finansal serbestleşmeden büyümeye doğru tek yönlü nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. 'Arz izleyici' varsayım doğrulanmıştır.
Onur (2005)	Türkiye Örneği Granger Nedensellik (Otoregresif Model)	Nedensellik neticesine göre GSMH finansal gelişmenin sebebidir. Otoregresif modelde finansal gelişme GSMH'ye olumlu etki etmektedir.
Aslan ve Küçükaksoy (2006)	1970-2004 dönemi Türkiye örneği Granger Nedensellik analizi	Finansal serbestleşme büyümenin sebebi olduğu yani büyümeyi olumlu yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştırdır.
Aslan ve Korap (2006)	1986-2004 dönemi Türkiye Örneği Johansen Eşbütünleşme testi ve Granger Nedensellik analizi	Finansal serbestleşme düzeyi ile büyüme arasındaki nedenselliğin yönünün finansal serbestleşme verilerine göre farklılaştığını belirtmiştir. Ayrıca uzun periyotta aralarında bir ilişki mevcuttur.
Acaravcı vd. (2007)	1986-2004 dönemi Türkiye örneği Eşbütünleşme Analizi	Türkiye'de finansal serbestleşmeden büyümeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığı tespit edilmiştir.
Kandır vd. (2007)	1988-2004 dönemi Türkiye örneği Johansen Eşbütünleşme testi Hata Düzeltme Modeli	Finansal serbestleşme ile büyüme arasında "talep öncüllü" bir ilişkinin bulunduğu tespit edilmiştir, yani Türkiye'de büyümenin finansal serbestleşmeyi arttırdığı bulunmuştur.

Afşar (2007)	Teorik Çalışma	Türkiye’de finansal serbestleşme ile büyüme arasında bir bağlantının varlığı bulunmuştur fakat nedenselliğin yönünün belirlenemediğisonucuna ulaşmıştır.
Altunç (2008)	1970-2006 dönemi Türkiye örneği Eşbütünleşme testi Hata Düzeltme Modeli	Finansal serbestleşme ve büyüme arasındaki bağlantının yönü seçilmiş olan finansal serbetleşme verilerine göre değişkenlik gösterebileceği neticesine ulaşmışlardır.
Ağır vd. (2009)	Türkiye Örneği	Finansal serbestleşme ve büyüme arasında olan bağm, eşanlı bir nitelikte olabileceğini vurgulamıştır.
Nazlıoğlu vd. (2009)	1987-2007 dönemi Türkiye örneği ARDL Yöntemi ve Dolado-Lütkepohl Nedensellik Analizi	Çalışmalarında 6 farklı finansal serbestleşme verisi kullanmışlar ve genel olarak finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkisi olduğunu, sadece özel sektöre verilmiş olan krediler değişkeninin olumlu yönde bir etkisinin olduğunu tespit etmişler. Büyümeden finansal serbestleşmeye doğru bir nedenselliğin varlığı olduğu sonucuna ulaşmışlar.
Altıntaş ve Ayrıçay (2010)	1987-2007 dönemi Türkiye örneği ARDL Sınır Testi	Ekonomik büyümeye en çok etki eden değişkenin finansal serbestleşme olduğunu aynı zamanda faizin etkisinin oranla daha düşük olduğunu ifade etmiştir.
Keskin ve Karşıyakalı (2010)	1987-2007 dönemi Türkiye örneği Engle-Granger ve Nedensellik testi	Finansal gelişme ile büyüme arasında “talep öncüllü” bir bağlantının varlığını yani büyümenin finansal serbestleşmenin sebebi olduğu tespit edilmiştir.
Öztürk vd. (2011)	1992-2009 dönemi 8 GOÜ ve Türkiye örneği Panel Nedensellik Testi	Büyümeden finansal serbestleşmeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığını tespit etmişlerdir. Yani ‘talep öncüllü’ varsayım doğrulanmıştır.
Özcan ve Arı (2011)	1998-2009 dönemi Türkiye örneği VAR testi	Büyümeden finansal serbestleşmeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığını tespit etmişlerdir. ‘Talep öncüllü’ varsayım doğrulanmıştır.
İnce (2011)	1980-2010 dönemi Türkiye örneği Eşbütünleşme ve Granger Nedensellik testi	Büyüme ve finansal serbestleşme arasında kısa periyotta kuvvetli bir ilişki olsa bile uzun periyotta herhangi bir

		ilişki varlığının olmadığını tespit etmişler.
Soytaş ve Küçükkaya (2011)	1991-2005 dönemi Türkiye örneği Granger Nedensellik ve VAR testi	6 farklı finansal serbestleşme değişkeni ile gösterge oluşturarak, finansal serbestleşmenin büyümeye etkisini nedensellik testi ile incelemiş, ancak herhangi bir nedensellik ilişkisine varlığını tespit edememişler.
Özel (2012)	Türkiye’de 1991-2010 yılları arasında Eşbütünleşme analizi ve Granger nedensellik analizi	Uzun dönemde GSMH ile finansal serbestleşme arasında olumsuz, ticari açıklık arasında olumlu bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşmıştır.
Mercan ve Peker (2013)	Türkiye’de 1992-2010 dönemi ARDL Sınır testi	Uzun dönemde finansal serbestleşme ile büyüme arasında pozitif bir ilişkinin varlığı tespit edilmiş.
Doğan (2014)	1984-2010 EKK ve Eşanlı denklem sistemi kullanılarak analiz edilmiş	DYY’nin büyümeye pozitif bir etkisinin olmadığı görülmektedir.
Ümit (2016)	Türkiye’de 1989-2014 dönemi Toda-Yamamoto nedensellik ve Sınır testi	Uzun ve kısa dönemde ticari açıklığın büyümeyi ters yönlü, finansal serbestleşmenin ise büyümeyi aynı yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
Ak, Altıntaş ve Şimşek (2016)	1989-2011 dönemi Türkiye örneği Toda-Yamamoto testi	Finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında talep yönlü bir nedenselliğin varlığı tespit edilmiştir. Yani büyümeden finansal serbestleşmeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığı söz konusudur.
Bakan, Samırkaş ve Komşu (2017)	1998-2017 dönemi Türkiye örneği Var modeli ve Granger nedensellik analizi	Finansal serbestleşme göstergesi olan sermaye akımlarının büyümeyi etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.
C. Özcan, Özmen ve G. Özcan (2018)	18 Yükselen ekonomiye ait 1992-2015 verileri incelenmiş	Panel test sonuçlarına göre kişi başına GSYH ‘dan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik olduğu görülmüştür.

Temelli ve Şahin (2018)	1990-2014 dönemi 12 APEC ülkesi verileri Panel veri Analizi ile incelenmiştir	Analiz sonucuna göre değişkenler arasında bir eşbütünlüğün varlığı görülmüş ve finansal serbestleşmede meydana gelen birim artış ekonomik büyümeyi 0.09 birim arttırdığını gözlemlemiştirlerdir.
-------------------------	---	--

Kaynak: Mercan ve Peker, 2013, 95-100 ve tarafımızca hazırlanmıştır.

3.2. ANALİZDE KULLANILAN EKONOMETRİK YÖNTEMLERE YÖNELİK AÇIKLAMALAR

3. 2.1. Uygulamanın Amacı, Kapsamı ve Önemi

Araştırmamızın bu kısmının amacı, 2000Q1 ve 2017Q4 yılları arasındaki çeyrekli veriler kullanılarak diğer tüm değişkenlerin sabit kabul edildiğinde Türkiye'de finansal serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkilerini incelemektir. Bu ilişki incelenirken ekonometrik yöntem olarak zaman serileri analizi kullanılmaktadır. Bu bölümde uygulanan zaman serileri analizinde, değişkenlerin durağanlığı ilk olarak Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök testi ile araştırılmıştır. Ardından; değişkenlerin uzun dönemde ilişkili olup olmadığı eşbütünlüşme analizi yardımıyla incelenmiştir. Sonrasında; değişkenler arasındaki ilişkinin büyüklüğü Vector Autoregressive (VAR) Modelinin uygulanmasıyla araştırılmıştır. Üçüncü olarak, Granger nedensellik analizi ile değişkenler arasındaki nedensellik incelenmiştir. Dördüncüsü; Varyans Analizi ve Son olarak, Etki-Tepkisi Analizi uygulanmıştır.

3. 2.2 Uygulamada Kullanılan Yöntem ve Model

3. 2.2.1. Birim Kök Test İstatistikleri

Zaman serilerindeki değişkenler arasındaki ilişkilerin sağlıklı bir analiz çerçevesinde yapılabilmesi için kullanılan değişkenler statik olmalıdır.

Bir zaman dizisi durağan ise; ortalaması, varyansı ve kovaryansı zamanla bir değişim göstermemektedir. Zaman serilerinin, varyansının, ortalamasının ve kovaryansın zaman sürecinde sabit olması zayıf durağanlık olarak ifade edilmektedir. Aynı zamanda geniş anlamda durgunluk olarak da bilinir. Stokastik bir sürecin tutarlı ve koşullu bir olasılık dağılımı zamanla değişmezse, bu sıralamaya güçlü bir anlamda durağan denilmektedir (Yılmaz, 2005: 69).

Zaman serilerinin durağan ve durağan olmadığı gerçeği üç açıdan özellikle önemlidir (Holden ve Thompson, 1992: 2-4). Bunlar;

a. Zaman serileri kullanılarak yapılan analizlerde, iki değişken arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunabilir. Ancak, bu iki zaman dizisi arasındaki ilişki ortak bir eğilimin varlığına bağlı olabilir.

b. Zaman serilerini içeren regresyon modelleri çoğu zaman tahmin niyetiyle kullanılmaktadır. Durağan serilerin kullanılmadığı modellerle yapılan tahminlerin geçerliliği tartışılmalıdır.

c. Tüm standart istatistiksel testler, durağan koşul karşılanırsa geçerlidir.

Stabiliteyi belirlemek için kullanılacak birçok test vardır. Bu çalışmada, değişkenler için verilerin stabilitesi Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testi (ADF) kullanılarak test edilecektir.

ADF testi aşağıdaki gibi gerçekleştirilir:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

ΔY_t ; Test edilen değişkenin stabilite için ilk farkı, t; trend değişkeni ve ΔY_{t-i} ; gecikmiş farkı ifade eder. Modelleme hata terimine serileştirilmediğinden hata süresine gecikme kadar eklenmektedir. Denklemdaki "m" gecikme sayısı Akaike ve Schwarz bilgi kriterlerine bakılarak seçilebilir. ADF testi, denklemdaki δ katsayısının bir istatistik olarak sıfıra eşit olup olmadığını sınamaktadır. Boş hipotez, farklılıkların alınmadığı seri olarak birim kök, yani durağan olmayan olarak yorumlanır. Eğer δ katsayısı istatistiksel olarak anlamlıysa, bu hipotezin reddedildiğini ve serilerin durağan olduğunu gösterir. Eğer δ katsayısı istatistiksel olarak anlamlı değilse, sonuç indeksi bir birim köküdür, yani durağan değildir. Bu durumda, seriler durağan hale gelene kadar fark alma işlemi yapılmalıdır (Kızılgöl, 2006: 4).

3.2.2.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme analizi, statik olmayan iki zaman serisi arasındaki ilişkiyi geliştirmek için geliştirilmiştir. İki değişken arasında eşbütünleşme olması durumunda değişkenler hakkında uzun dönemli ilişkinin varlığı hakkında bilgi sahibi olunabilmesi anlamına gelmektedir (Şıklar, 2000: 2).

Değişkenler arasında uzun dönemli herhangi bir ilişkinin varlığını belirlemek için kullanılan tekniklerden biri Johansen (1990) eşbütünleşme analizidir. Johansen eşbütünleşmiş vektörlerinin sayısını belirlemek için iki yöntem kullanılmaktadır. bu yöntemler; trace (iz) ve maksimum özdeğer testleridir. İz testi, en fazla r sayıda eşbütünleşme olduğunu savunan sıfır hipotezini analiz etmektedir. Maksimum özdeğer testinde de, r sayıda eşbütünleşmenin olduğu ileri süren hipotezi, r+1 sayıda eşbütünleşmenin olduğu belirten diğer hipoteze karşı analiz etmektedir.

Johansen eşbütünleşme testini uygularken dikkat edilmesi gereken unsurlar bulunmaktadır. Bunlar ;

- Ekonomik teoriye uyumlu değişkenler dikkate alınarak modeller oluşturulmalıdır,
- Modeli etkilecek kısa dönemli değişkenler mevcut ise bunlarında modele dahil edilmesi gerekmektedir,
- Değişkenlerin I(1) olması gerekmektedir.

3.2.2.3. Vektör Hata Düzeltme Modeli

Değişkenler arasında eşbütünleşmenin varlığı halinde Granger tarafından öne sürülen vektör hata düzeltme modeli uygulanmaktadır. Vektör hata düzeltme modeli (VECM), bağımlı değişkenlerin uzun dönemli ilişkilerini kısıtlayarak değişkenlerin kısa dönemli ilişkisinin belirlenmesine olanak vermektedir. Hata düzeltme modelinin katsayısı modelin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığını göstermede kullanılmaktadır. Katsayısı 0 ile -1 arasında ise istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir.

3.2.2.4. VAR Granger Nedensellik Testi

Granger nedenselliği şöyle ifade etmiştir: “Y’nin öngörüsü, X’in geçmiş değerleri kullanıldığı zaman X’in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre

daha başarılı ise X, Y'nin Granger nedenidir". Bu ifadenin doğruluğu test edildikten sonra ilişki $X \rightarrow Y$ olarak belirtilir. Eğer bu test bir tahmin değil, nedensel bir çıkarımsa, değişkenler önceden dengelenmelidir (Granger: 1988: 554).

Sistemdeki değişkenlerin birbiriyle karşılıklı etkileşip etkileşmediğini belirlemek için Granger Nedensellik Testi yapılmaktadır. Granger (1969) tarafından geliştirilen bu nedensellik analizi, zaman serileri arasındaki nedenselliği test etmek için kullanılmaktadır. Granger nedensellik analizi, bir değişkenin cari değeri ile farklı bir değişkenin geçmiş değeri arasında herhangi bir ilişki olup olmadığını analiz etmektedir (Granger, 1969: 553-560).

Bu test için iki denklem kullanılır;

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \phi_i Y_{t-1} + \sum_{i=1}^q \delta_i X_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^p \pi_i X_{t-1} + \sum_{i=1}^q \theta_i Y_{t-i} + \mu_t \quad (3.3)$$

α_0 ve β_0 terimleri sırasıyla ε_t ve μ_t hata terimlerini göstermektedir. Bu modellerde, argümanların gecikmeli değerlerinin katsayılarının ($\delta_1 = \delta_2 = \dots = \delta_i = 0$, $\theta_1 = \theta_2 = \dots \theta_i = 0$) sıfıra eşit olup olmadığı test edilmektedir. Hipotez Denklem (3.2) 'de F testi kullanılarak reddedilirse, Granger X, Y' in sebebi olur; Eğer hipotez (3.3) 'de reddedilirse, Y X'in Granger'in neden olduğu belirlenmektedir (Mucuk ve Uysal, 2009: 110).

3. 2.2.5. Vektör Otoregresif (VAR) Model

Eşzamanlı denklem modelinin indirgenmiş formunun spesifik bir örneği olan VAR analizi, aynı zamanda otoregresif (AR) modellerin çok boyutlu bir genelleştirilmesidir. Tek bir değişken mevcut ise AR süreci, değişken sayısı arttığında VAR süreci olmaktadır (Christopher A. Sims ve Eric M. Leeper, 1994: 2).

Ekonomik hayatta, makroekonomik değişkenler birbirini karşılıklı olarak etkiliyor gibi görünmektedir. Bu nedenle, verileri içsel veya dışsal değişken olarak ayırmak mümkün değildir. Vektör-otoregresif model (VAR) ile eş zamanlı denklem

sistemindeki içsel ve dışsal gibi olan ayrımlar yok olmuştur (Darnell, 1990: 114-116).

VAR modellerinde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin varlığı, gelecek için güçlü tahminler yapılmasını olanak tanımaktadır (Kumar, Leona, Gasking, 1995: 365).

X ve Y gibi iki değişken olamsı durumunda oluşan basit bir VAR modeli aşağıda gösterilmiştir.

$$Y_t = a_1 + \sum_{i=1}^p b_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p b_{2i} X_{t-i} + V_{1t} \quad (3.4)$$

$$X_t = c_1 + \sum_{i=1}^p d_{1i} Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p d_{2i} X_{t-i} + V_{2t} \quad (3.5)$$

Bu modelde p gecikme uzunluğunu, v ortalaması sıfır, gecikmeli değerlerinin kovaryansı sıfır olan ve varyans sabit olan, normal dağılım olan rassal hata terimleri açıklanmaktadır. VAR modelindeki hataların gecikmiş değerleriyle ilgisiz olduğu varsayımı altında, modele herhangi bir kısıtlama getirmemektedir. Nedeni, değişkenlerin gecikme uzunluğunun arttırılması ile otokorelasyonun önlenemesidir. Hata terimleri, modele içsel ve dışsal tüm değişkenler için alakasızdır. Modelin sağ tarafında eşzamanlılık sorunu yoktur, çünkü sadece içsel değişkenlerin gecikmiş değerleri mevcuttur (Özgen ve Güloğlu, 2004: 96).

3.2.2.6. Varyans Ayırıştırma Analizi

Değişkenler arasında olan doğrudan ve dolaylı etkileri belirlemek için kullanılan varyans ayırıştırması, değişkenlerin kendileri ve diğer değişkenlerin herhangi birinin sebep olduğu şokların kaynaklarını yüzde olarak belirtmektedir. Yani varyans ayrışması, değişkenlerde meydana gelen bir şokun yüzde kaçının kendisinden ve diğer değişkenlerden elde edildiğini göstermektedir. Eğer değişkende oluşan herhangi bir şokun tamamı değişkenin kendisinden kaynaklı ise, değişkenin dışsal hareket ettiğini gösterir ancak modeldeki diğer değişkenlerden kaynaklanıyorsa değişkenin içsel olduğunu göstermektedir. Varyans ayırıştırma analizi, değişkenler arasındaki nedensellik ilişkilerinin derecesi hakkında da bilgi vermektedir (Akyazı ve Artan, 2004: 12).

3.2.2.7. Etki-Tepki (Impulse-Response) Analizi

Analiz, rassal hata terimlerinin herhangi birisinin sebep olduğu standart bir hata şokunun, içsel değişkenlerin mevcut ve gelecekteki değerleri üzerindeki etkisini yansıtmaktadır. En etkili makroekonomik değişken hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile; bu etkili değişkenin bir politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağı etki-tepki fonksiyonlarıyla belirlenmektedir (Özgen ve Güloğlu, 2004: 97).

3. 3. UYGULAMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER

Tablo 13: Uygulamada Kullanılan Değişkenler

DEĞİŞKENLER (2000Q1-2017Q3) Toplam Veri sayısı 72	KISALTMA	AÇIKLAMA	KAYNAK
BÜYÜME	GSYH	Ekonomik büyüme değişkeni olarak 2009baz yılına göre hesaplanmış TL cinsinden zincirleme GSYH verisi kullanılmıştır.	TÜİK
FİNANSAL SERBESTLEŞME	FS	Finansal serbestleşme göstergesi olarak Net Uluslararası Sermaye Giriş ve Çıktıları kullanılmıştır. Veriler Amerikan Doları cinsinden temin edilmiş olup TCMB kurları üzerinden TL'ye çevrilmiştir. Finansal serbestleşme göstergesi Net uluslararası Sermaye Girişleri ile Net Uluslararası Sermaye Çıktılarının toplamının GSYH'ye bölünmesiyle analize konu edilmiştir.	TCMB
ÖZEL SEKTÖR KREDİSİ	KREDİ HACMI	Mevduat, kalkınma ve yatırım bankaları tarafından özel sektöre sağlanan kredi hacmi TL cinsinden temin edilmiş	TCMB

DIŞ TİCARET HADDİ	DTH	Bir ülkenin ithal ve ihraç ettiği malların fiyatlarındaki değişmeler dolayısıyla dış ticaretten sağladığı kazançları ya da uğradığı zararları ölçmeye yarayan bir kavram	TÜİK
PARA ARZI	M3	TL cinsinden M3 para arzı verisi kullanılmış, M3 verisi GSMH'ye bölünmesiyle analize konu edilmiştir.	TCMB

Mevsimsellik sorununun sahte regresyona sebep olmaması için seriler Eviews 8 programındaki Moving Average Methods yöntemi yardımıyla mevsimsellikten arındırılmıştır. Ayrıca çalışmada kullanılan verilerin doğal logaritmaları alınarak analize dahil edilmiştir.

3. 4. UYGULAMA SONUÇLARI

3.4.1. Birim Kök İstatistikleri

Bu çalışmada değişkenlere ait verilerin durağanlıkları Augmented Dickey-Fuller (ADF) Birim Kök Testleri uygulanarak analiz edilmiştir. Sonuçlar Tablo 14'de gösterilmiştir.

Tablo 14: ADF birim kök test istatistiği sonuçları

DEĞİŞKENLER	DÜZEY DEĞERLERİ		BİRİNCİ FARK	
	ADF test istatistiği	Olasılık değeri	ADF test istatistiği	Olasılık değeri
BÜYÜME	0.084519	0.9624	-8.491231	0.0000
FS	-0.908360	0.7801	-11.15477	0.0001
KREDİ HACMİ	0.024534	0.9570	-6.346787	0.0000
DTH	-2.466884	0.1279	-6.650637	0.0000
M3	-1.429382	0.5632	-7.260009	0.0000

Kritik değer	% 1	-3.527045
	% 5	-2.903566
	% 10	-2.589227

NOT: ADF Testinin kritik değerleri MacKinnon (1996) kritik değerlerini% 1,% 5 ve% 10 önem seviyelerinde temsil etmektedir.

ADF Birim kök testi hipotezi şu şekilde gösterilmektedir:

H_0 : Seri durağan değildir, birim kök içermektedir.

H_1 : Seri durağandır, birim kök içermemektedir.

Tablo 14'de yer alan ADF birim kök sonuçlarına göre değişkenler düzeyde durağan değiller değişkenler birinci farkı alınarak durağan hale getirilmiştir. Yani H_0 hipotezi reddedilerek değişkenlerin birinci farkı alınarak durağanlığı sağlanmışır ve H_1 hipotezi kabul edilmiştir.

VAR modeli için optimum gecikme uzunluğunu belirlemek için farklı kriterler gereklidir. VAR analizine eklenecek gecikmenin uzunluğu her zaman bilinmediğinden, gecikme uygun bir yöntemle belirlenmelidir. VAR Analizindeki değişkenler olduğundan daha uzun olduğu için, değişkenler gerçekte olduğundan çok daha yüksek değerlere ulaşmaktadır. Buda aşırı parametrelendirme problemine yol açmaktadır (Katos ve diğerleri, 2000: 300).

Çalışmamızda bir Vektör Otoregresif (VAR) Modeli oluşturarak, modelin optimal gecikme uzunluğu Tablo 15'de gösterilmiştir.

Tablo 15: VAR Modeli Gecikme Uzunluğu Seçme Kriteri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	137.0215	NA	1.50e-08	-3.826709	-3.664817	-3.762481
1	628.8288	898.0830	2.00e-14	-17.35736	16.38601*	16.97199*
2	657.0284	47.40798*	1.84e-14*	17.45010*	-15.66929	-16.74359
3	665.9792	13.75047	3.02e-14	-16.98490	-14.39463	-15.95726

* Kriter tarafından seçilen gecikme uzunluğunu göstermektedir.

LR: Ardışık Modifiye Olabilirlik Oranı (LR) Test İstatistiği.

FPE: Son Tahmin Hatası.

AIC: Akaike Bilgi Ölçütü (Akaike Bilgi Ölçütleri)

SC: Schwarz Bilgi Ölçütü (Schwarz Bilgi Ölçütleri)

HQ: Hannan-Quinn Bilgi Ölçütü

Tablo 15 incelendiğinde, optimum gecikme uzunluğu LR, FPE ve AIC kriterlerine göre 2 olarak belirlenmiştir

3.4.2. Johansen Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme analizi, serilerin durağan olmadıkları zamanda bile seriler arasında uzun dönemli ilişkinin varlığından bahsetmektedir.

Eşbütünleşme analizi için kurulan hipotez şu şekilde gösterilmektedir:

H_0 : Seriler arasında eşbütünleşme yoktur

H_1 : Seriler arasında eşbütünleşme vardır.

Tablo 16: Johansen Eşbütünleşme Test Değerleri

Trace İstatistiğine göre Koentegrasyon testi				
Hipotezler	Özdeğer	Trace İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık
Yok*	0.489927	84.89418	69.81889	0.0020
En fazla 1	0.215302	38.44332	47.85613	0.2830
En fazla 2	0.164414	21.71384	29.79707	0.3147
Max-Eigen İstatistiğine Göre Koentegrasyon Testi				
Hipotezler	Özdeğer	Max-Eigen İstatistiği	% 5 Kritik Değer	Olasılık
Yok*	0.489927	46.45086	33.87687	0.0010
En fazla 1	0.215302	16.72947	27.58434	0.6033
En fazla 2	0.164414	12.39388	21.13162	0.5093

Tablo 16'ya bakıldığında, Johansen eşbütünleşme denkleminin sonucuna bakıldığında hem İz değer (Trace) hemde Özdeğer (Max-Eigen) test sonuçlarına göre % 5 anlamlılık düzeyine göre hesaplanan değer kritik değerden büyük olduğu için H_0 hipotezi reddedilir H_1 hipotezi kabul edilir. Yani seriler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı söz konusudur.

Seriler arasında eşbütünleşmenin bulunmasından sonra nedensellik ilişkisi, Engle-Granger'ın Hata Düzeltme Modeli kullanılarak araştırılmaktadır. Şayet değişkenler arasında eşbütünleşme varsa, regresyon denkleminde bulunan hatalar, hata düzeltme modelini tahmin etmede kullanılabilir.

Tablo 17: Vektör Hata Düzeltme Modeli

Hata düzeltme modeli	D(LGSYH)	D(LFS)	D(LDTH)	D(LKREDİ)	D(LM3)
CointEq1	-0.055040	-0.292657	0.007225	-0.052787	0.092501
	(0.02228)	(0.28634)	(0.01322)	(0.01083)	(0.05422)
	[-2.47076]	[-1.02206]	[0.54651]	[-4.87497]	[1.70615]

Seriler arasındaki hata düzeltme mekanizması tablo 17’de gösterilmektedir. Hata düzeltme modelinde yer alan değişkenlerden en az birisinin hata düzeltme terimi 0 ile -1 arasında ise istatistiki olarak anlamlıdır ve mekanizma çalışmaktadır. Yani herhangi bir dönemde oluşan dengesizlikler sonraki dönemlerde düzeltilebilecektir.

3.4.3. Granger Nedensellik Analizi

Çalışmada yer alan değişkenlerin birbirlerini etkileyip etkilemedikleri Granger nedensellik analizi yardımıyla incelenmiştir.

Granger nedensellik analizinin de hipotezi şu şekilde oluşturulmaktadır:

H_0 : X, Y’nin Granger nedeni değildir

H_1 : X, Y’nin Granger nedenidir.

Tablo 18: Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken: LGSYH			
Bağımsız değişkenler	Ki- kare	sd	Olasılık
LFS	0.852612	2	0.6529
LDTH	0.360270	2	0.8352
LKREDİ	1.685509	2	0.4305
LM3	0.400016	2	0.8187
Genel	2.331066	8	0.9691
Bağımlı Değişken: LFS			
Bağımsız değişkenler	Ki- kare	sd	Olasılık
LGSYH	7.613448	2	0.0222
LDTH	0.783257	2	0.6760
LKREDİ	0.413457	2	0.8132
LM3	0.171125	2	0.9180
Genel	13.48491	8	0.0962
Bağımlı Değişken: LKREDİ			

Bağımsız değişkenler	Ki- kare	sd	Olasılık
LGSYH	0.537494	2	0.7643
LFS	2.827586	2	0.2432
LDTH	0.942795	2	0.6241
LM3	6.671668	2	0.0356
Genel	10.15092	8	0.2546
Bağımlı Değişken: LM3			
Bağımsız değişkenler	Ki- kare	sd	Olasılık
LGSYH	0.234664	2	0.8893
LFS	1.604520	2	0.4483
LDTH	1.298307	2	0.5225
LKREDİ	5.592404	2	0.0610
Genel	10.43169	8	0.2360
Bağımlı Değişken: LDTH			
Bağımsız değişkenler	Ki- kare	sd	Olasılık
LGSYH	8.363446	2	0.0153
LFS	0.014016	2	0.9930
LKREDİ	1.492305	2	0.4742
LM3	3.956721	2	0.1383
Genel	11.77641	8	0.1615

Tablo 18'deki Granger nedensellik analizi sonuçları incelendiğinde % 5 anlamlılık düzeyinde büyümeden finansal serbestleşmeye doğru bir nedensellik olmasına rağmen finansal serbestleşmeden büyümeye doğru herhangi bir nedenselliğin varlığı söz konusu değildir. Yani bu iki değişken arasında tek yönlü bir nedenselliğin varlığından bahsedilmektedir . Ayrıca büyümeden dış ticaret haddine doğru tek yönlü bir nedensellik mevcuttur. Bunun yanısıra M3 değişkeninden kredi hacmine doğru yine tek yönlü bir nedensellik bulunmaktadır.

3.4.4. VAR (Vektör Otoregresif) Model

Uzun dönem ve kısa dönem nedensellik sonuçlarına göre oluşturulan VAR modeli ise şu şekilde bulunmuştur;

Tablo 19: VAR Modeli Öngörü Sonuçları

	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
LGSYH(-1)	0.882290 (0.15480) [5.69944]	-1.807433 (2.02854) [-0.89100]	-0.272045 (0.08651) [-3.14453]	-0.088408 (0.07575) [-1.16707]	-0.129613 (0.35027) [-0.37004]
LGSYH(-2)	0.059581 (0.15632) [0.38116]	1.496553 (2.04835) [0.73061]	0.295043 (0.08736) [3.37737]	0.061563 (0.07649) [0.80484]	0.275159 (0.35369) [0.77797]
LFS(-1)	-0.000689 (0.00925) [-0.07444]	0.572320 (0.12126) [4.71960]	-0.002509 (0.00517) [-0.48508]	0.007834 (0.00453) [1.73006]	0.012486 (0.02094) [0.59631]
LFS(-2)	-0.010001 (0.00978) [-1.02264]	0.300881 (0.12815) [2.34795]	0.000361 (0.00547) [0.06611]	-0.001825 (0.00479) [-0.38137]	0.035155 (0.02213) [1.58879]
LDTH(-1)	0.042741 (0.21189) [0.20171]	-4.699306 (2.77664) [-1.69245]	1.095359 (0.11842) [9.24987]	-0.070794 (0.10369) [-0.68276]	-0.376093 (0.47944) [-0.78444]
LDTH(-2)	-0.038373 (0.20728) [-0.18513]	3.858777 (2.71618) [1.42066]	-0.263480 (0.11584) [-2.27451]	0.084128 (0.10143) [0.82942]	0.505363 (0.46900) [1.07753]
LKREDİ (-1)	0.095281 (0.28036) [0.33985]	10.51547 (3.67381) [2.86228]	0.171688 (0.15668) [1.09577]	1.346863 (0.13719) [9.81745]	1.185857 (0.63436) [1.86938]
LKREDİ (-2)	-0.121749 (0.25987) [-0.46849]	-10.19585 (3.40537) [-2.99405]	-0.166451 (0.14523) [-1.14609]	-0.439528 (0.12717) [-3.45632]	-1.288601 (0.58801) [-2.19147]
LM3(-1)	0.011467 (0.06195) [0.18510]	-0.956799 (0.81180) [-1.17862]	-0.066032 (0.03462) [-1.90723]	-0.099811 (0.03031) [-3.29247]	0.801831 (0.14017) [5.72029]
LM3(-2)	-0.006979 (0.05947) [-0.11735]	0.783229 (0.77931) [1.00503]	0.044724 (0.03324) [1.34563]	0.084007 (0.02910) [2.88667]	0.050863 (0.13456) [0.37799]

C	1.032742 (0.70718) [1.46037]	8.573560 (9.26686) [0.92519]	0.321995 (0.39522) [0.81473]	0.590460 (0.34605) [1.70628]	-2.763869 (1.60011) [-1.72730]
R ²	0.990964	0.870697	0.877282	0.997953	0.983653
F-istatistiği	647.0514	39.72942	42.17768	2876.863	355.0146

Çalışmamızda finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye yapmış olduğu etki araştırıldığından bu doğrultuda VAR modelini matematiksel olarak şu şekillerde yazabiliriz:

$$\text{LGSYH} = 0.88228*\text{LGSYH}(-1) + 0.05958*\text{LGSYH}(-2) - 0.00068*\text{LFS}(-1) - 0.01000*\text{LFS}(-2) + 0.04274*\text{LDTH}(-1) - 0.03837*\text{LDTH}(-2) + 0.09528*\text{LKREDI}(-1) - 0.121749056135*\text{LKREDI}(-2) + 0.01146*\text{LM3}(-1) - 0.00697*\text{LM3}(-2) + 1.03274$$

Öngörülen model sonuçlarına göre, GSYH(-1, -2), DTH(-1), M3(-1) ve KREDİ(-1) değişkenlerindeki artış büyüme değişkeninde olumlu etki yaratmaktadır. FS(-1,-2), DTH(-2), KREDİ(-2), M3(-2) değişkenlerinin sayısındaki artış ise büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

$$\text{LFS} = - 1.80743*\text{LGSYH}(-1) + 1.49655*\text{LGSYH}(-2) + 0.57231*\text{LFS}(-1) + 0.30088*\text{LFS}(-2) - 4.69930*\text{LDTH}(-1) + 3.8587*\text{LDTH}(-2) + 10.51546*\text{LKREDI}(-1) - 10.19584*\text{LKREDI}(-2) - 0.95679*\text{LM3}(-1) + 0. * \text{LM3}(-2) + 8.57356$$

Öngörülen model sonuçlarına göre, GSYH(-2), FS(-1,-2), DTH(-2), KREDİ(-1) VE M3(-2) değişkenlerindeki artış finansal serbestleşme değişkeninde olumlu etki yaratmaktadır. GSYH(-1), DTH(-1), KREDİ(-2) ve M3(-1) değişkenlerinin sayısındaki artış ise finansal serbestleşme değişkenini olumsuz yönde etkilemektedir.

$$\text{LM3} = - 0.12961*\text{LGSYH}(-1) + 0.27515*\text{LGSYH}(-2) + 0.01248*\text{LFS}(-1) + 0.03515*\text{LFS}(-2) - 0.37609*\text{LDTH}(-1) + 0.50536*\text{LDTH}(-2) + 1.18585*\text{LKREDI}(-1) - 1.28860*\text{LKREDI}(-2) + 0.80183*\text{LM3}(-1) + 0.05086*\text{LM3}(-2) - 2.76386$$

Öngörülen model sonuçlarına göre, GSYH(-2), FS(-1,-2), DTH(-2), KREDİ(-1) VE M3(-1, -2) değişkenlerindeki artış para arzı değişkeninde olumlu etki yaratmaktadır. GSYH(-1), DTH(-1) ve KREDİ(-2) değişkenlerinin sayısındaki artış ise para arzı değişkenini olumsuz yönde etkilemektedir.

VAR modelinin yorumlanması tek başına bir anlam ifade etmediğinden dolayı varyans ayrıştırma ve etki tepki analizleride araştırmaya dahil olacaktır. VAR modeli görüşlerine göre, sonuçların istikrarlı olması için serilerin durağan olması gerekmektedir.

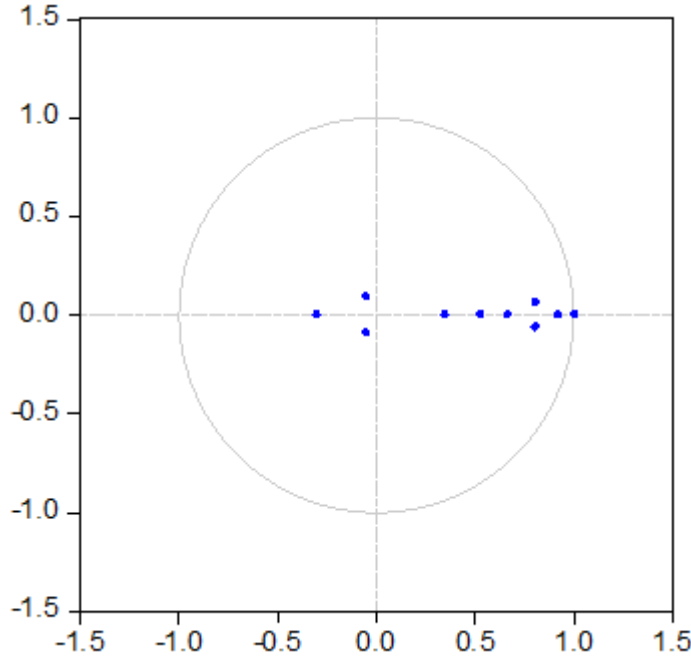
Belirlediğimiz optimim gecikme uzunluğuna göre oluşturulan VAR modelinin istikrarlılığı AR karakteristik polinomun ters köklerine bakılarak anlaşılmaktadır.

Tablo 20: AR Karakteristik Polinomun Ters Kökleri

Kökler	Modulus
1.007688	1.007688
0.923376	0.923376
0.807090 - 0.062127i	0.809478
0.807090 + 0.062127i	0.809478
0.668733	0.668733
0.529772	0.529772
0.350322	0.350322
-0.300825	0.300825
-0.047292 - 0.091596i	0.103084
-0.047292 + 0.091596i	0.103084

Tablo 20'ye bakıldığında referans aralığı dışında hiçbir modülüs bulunmamaktadır. Böylece kurulan VAR modelinin istikrarlı olduğu sonucuna varabiliriz. Analizi şekil yardımıyla inceleyecek olursak;

Şekil 7 : AR Karakteristik Polinomun Ters Kökleri



Şekilde görüldüğü üzere analizde kullanılan tüm değişkenler birim çember içinde olduğundan dolayı VAR modelimizin istikrarlı olduğu söyleyebiliriz. Yani oluşturulan model uygun bir modeldir.

VAR modelinde yapısal anlamda herhangi bir sorun olup olmadığını anlamak içinde Otokorelasyon LM ve White Değişen Varyans testleri yapılmıştır.

Tablo 21: Otokorelasyon LM Analiz Sonuçları

Gecikme	LM İstatistiği	Olasılık
1	26.50860	0.3809
2	15.75797	0.9218
3	21.84239	0.6448
4	26.87076	0.3624

5	21.65875	0.6554
6	27.54210	0.3294
7	18.95266	0.7994
8	6.849027	0.9999
9	32.03621	0.1570
10	28.93308	0.2667
11	17.79643	0.8509
12	29.27046	0.2528

Tablo 21’de görüldüğü üzere, % 5 anlamlılık düzeyinde ve 12 gecikme seviyesinde otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Hata terimlerinin varyansının tüm değişkenler için sabitliğini araştırmak için White Değişen Varyans analizi yapılmıştır. White Değişen Varyans hipotezi aşağıdaki gibi gösterilmektedir;

H_0 : Sabit varyans var (değişen varyans yok)

H_1 : Sabit varyans yok (değişen varyans var)

Tablo 22: White Testi

Ki-Kare	Df	Olasılık
329.9841	300	0.1127

Tablo 22’de görüldüğü üzere, % 5 anlamlılık düzeyinden Ki-Kare olasılık değerine bakıldığında alternatif hipotez reddedilmektedir. Yani Var modelinde değişen varyans sorunu bulunmamaktadır.

3.4.5. Varyans Ayrıştırma Analizi

Varyans ayrıştırma analizi, kullanılan değişkenlerde meydana gelen bir değişimin yüzde kaçının kendinden veya diğer değişkenlerden kaynaklandığını göstermektedir. VAR modelinden elde ettiğimiz Varyans Ayrıştırma Analizi sonuçları tablo 23’de gösterilmektedir.

Tablo 23: Varyans Ayrıştırma Analiz Sonuçları

Tablo 23.a: Büyümenin Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları

Dönem	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.028041	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.037722	99.74891	0.000341	0.085033	0.136881	0.028840
3	0.044602	99.04308	0.649209	0.114366	0.172642	0.020697
4	0.049933	97.98906	1.695844	0.144331	0.140340	0.030423

5	0.054333	96.02486	3.527826	0.180925	0.162111	0.104283
6	0.058247	93.40056	5.870886	0.223105	0.253507	0.251944
7	0.061914	90.31140	8.566005	0.268500	0.392235	0.461858
8	0.065458	87.00824	11.41104	0.314781	0.556374	0.709563
9	0.068940	83.67779	14.26366	0.360262	0.725764	0.972526
10	0.072386	80.45096	17.02421	0.403984	0.887347	1.233497

Tablo 23a' ya baktığımızda, ilk dönemde büyüme değişkeninde meydana gelen şokların tamamı büyümenin kendisinden kaynaklanmaktadır. On dönemlik sürenin sonunda da diğer değişkenlerin büyüme değişkenini açıklamaları çok fazla artmamıştır. Tabloya göre büyüme % 80 oranında kendisi tarafından sonra sırasıyla % 17 finansal serbestleşmeden, % 1 M3 değişkeni tarafından açıklanmaktadır. Kredi hacmi ve dış ticaret haddi değişkenlerinin açıklama oranı oldukça düşüktür.

Tablo 23.b: Finansal Serbestleşmenin Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları

Dönem	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.367443	0.059587	99.94041	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.448825	0.421555	93.00377	0.552295	4.604024	1.418354
3	0.537800	1.171332	90.72977	0.975197	4.335836	2.787860
4	0.594135	1.109762	89.70946	1.287493	4.477290	3.415995
5	0.637039	0.965498	89.45821	1.493936	4.344291	3.738062
6	0.669641	0.978606	89.32183	1.637173	4.187457	3.874929
7	0.696315	1.224509	89.11574	1.736612	4.010532	3.912607
8	0.719146	1.693591	88.76457	1.807631	3.838179	3.896025
9	0.739487	2.333791	88.27919	1.859552	3.676226	3.851245
10	0.758093	3.089202	87.69168	1.898600	3.527494	3.793030

Tablo 23b' ye baktığımızda, ilk dönemde finansal serbestleşme değişkeninde meydana gelen şokların % 99'u finansal serbestleşmenin kendisinden kaynaklanmaktadır. On dönemlik sürenin sonunda da diğer değişkenlerin finansal serbestleşme değişkenini açıklamaları çok fazla artmamıştır. Tabloya göre finansal serbestleşme % 87 oranında kendisi tarafından sonra sırasıyla % 3.7 M3, % 3.5 kredi hacmi ve % 3 büyüme tarafından açıklanmaktadır.

Tablo 23.c: Dış Ticaret Haddinin Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları

Dönem	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.015671	0.149500	0.229735	99.62076	0.000000	0.000000
2	0.024450	4.285637	0.572940	92.85336	0.011576	2.276486
3	0.029607	4.929369	0.855365	89.05668	0.158117	5.000471

4	0.032586	4.807613	1.309461	86.68570	0.492875	6.704347
5	0.034360	4.507493	2.143416	84.75090	0.862509	7.735686
6	0.035507	4.228792	3.344822	82.86660	1.231115	8.328672
7	0.036356	4.058838	4.916705	80.86061	1.560573	8.603273
8	0.037078	4.013635	6.799763	78.70000	1.834472	8.652134
9	0.037757	4.077050	8.909898	76.41691	2.046186	8.549959
10	0.038427	4.224220	11.14927	74.07200	2.197941	8.356571

Tablo 23c' ye baktığımızda, ilk dönemde dış ticaret haddi değişkeninde meydana gelen şokların % 99'u değişkenin kendisinden kaynaklanmaktadır. On dönemlik sürenin sonunda da tabloya göre değişkende meydana gelen şokların % 74'ü kendisi tarafından sonra sırasıyla % 11 finansal serbestleşme, % 8 M3, % 4 büyüme ve % 2 kredi hacmi tarafından açıklanmaktadır.

Tablo 23.d: Kredi Hacminin Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları

Dönem	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.013721	18.74640	1.713618	9.032547	70.50743	0.000000
2	0.021832	17.60951	5.846983	7.114515	62.90551	6.523479
3	0.027669	16.49099	8.988931	6.072845	57.03403	11.41321
4	0.031650	14.75121	11.14368	5.579128	54.16417	14.36181
5	0.034420	13.02665	12.82829	5.306050	52.54042	16.29859
6	0.036461	11.64310	14.28996	5.112566	51.33401	17.62037
7	0.038082	10.73350	15.62667	4.936335	50.19137	18.51213
8	0.039472	10.31729	16.88853	4.752198	48.96452	19.07747
9	0.040746	10.34945	18.10247	4.553874	47.60893	19.38527
10	0.041970	10.75450	19.28480	4.343993	46.12877	19.48794

Tablo 23d' de görüldüğü üzere, ilk dönemde kredi hacmi değişkeninde meydana gelen şokların % 70'i değişkenin kendisinden % 18.7'si ise büyümeden kaynaklanmaktadır. On dönemlik sürenin sonunda da diğer değişkenlerin kredi hacmi değişkenini açıklama oranları; % 46 kendisinden, % 19.4 M3, % 19.2 finansal serbestleşme, %10 oranında büyüme ve % 4.3 dış ticaret haddi değişkeni tarafından açıklanmaktadır.

Tablo 23.e: M3 Değişkeninin Varyans Ayrıştırma Analizi Sonuçları

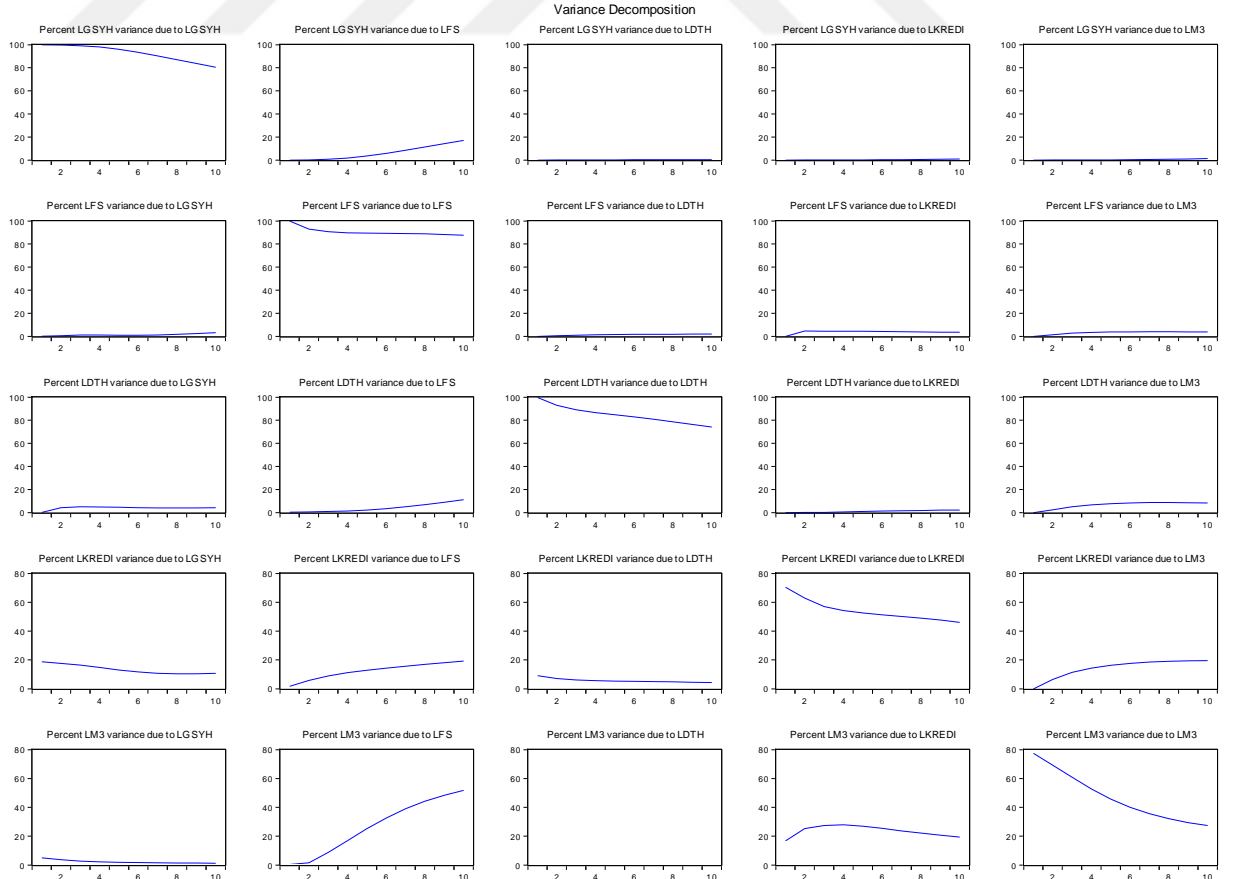
Dönem	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.063446	5.055806	0.371909	0.280867	16.75881	77.53261
2	0.085982	3.650083	1.582774	0.192206	25.21534	69.35960
3	0.100862	2.656955	8.805425	0.172163	27.39624	60.96922
4	0.113456	2.188281	16.97264	0.173267	27.83739	52.82842

5	0.124796	1.938070	25.30430	0.174765	26.87887	45.70399
6	0.134982	1.753906	32.70686	0.168811	25.37820	39.99222
7	0.144070	1.592357	38.99564	0.156004	23.71979	35.53621
8	0.152080	1.447595	44.18684	0.141111	22.12698	32.09747
9	0.159081	1.325131	48.41631	0.129379	20.69165	29.43752
10	0.165159	1.230612	51.83510	0.124833	19.44455	27.36490

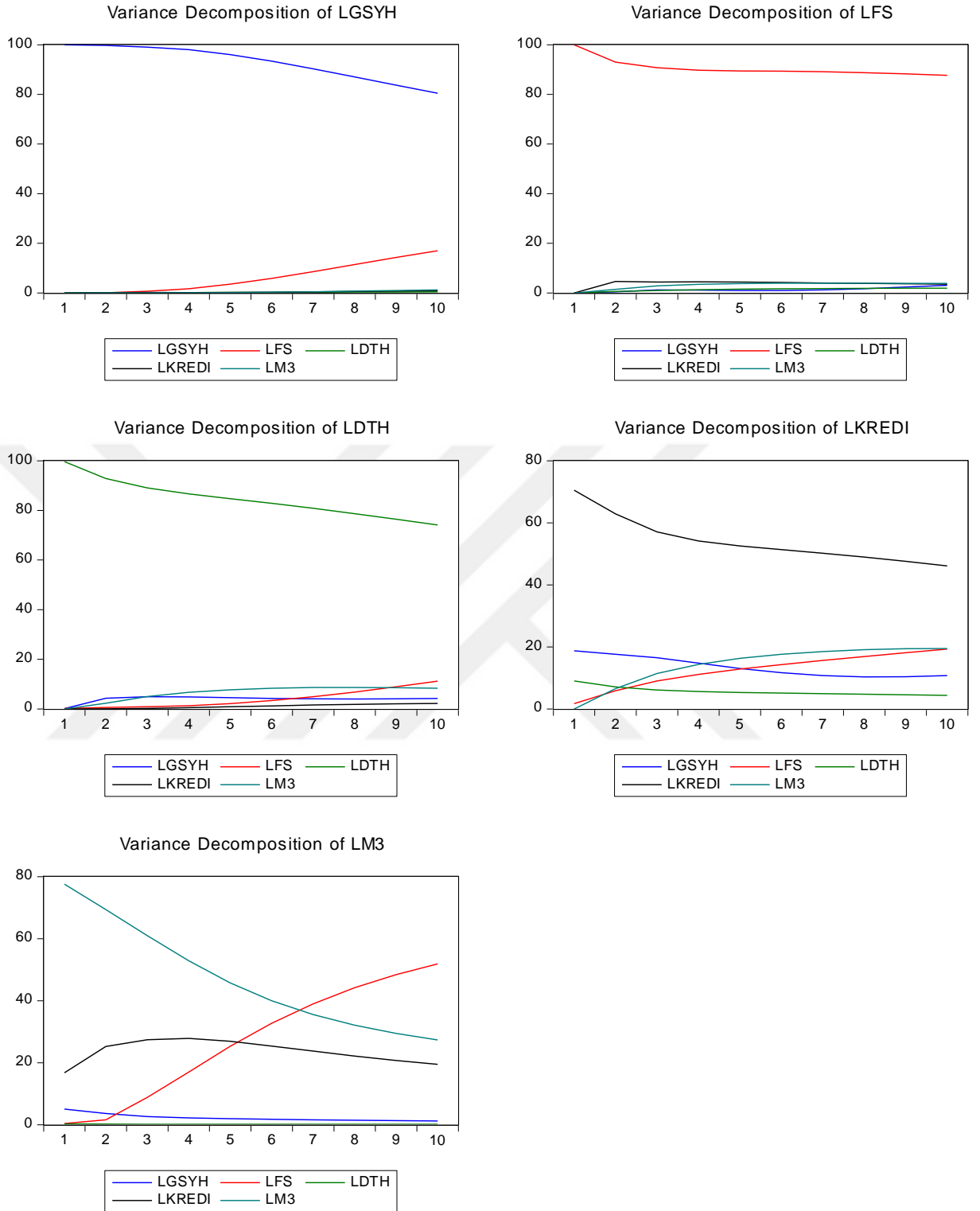
Tablo 23e varyans ayrıştırma analizi sonuçlarına baktığımızda, ilk dönemde M3 değişkeninde meydana gelen şokların % 77.5'i değişkenin kendisinden % 16.7'si ise kredi hacminden kaynaklanmaktadır. On dönemlik sürenin sonunda da M3 değişkeninde meydana gelen şokların büyük bölümünün finansal serbestleşme değişkeninden kaynaklandığı görülmektedir. Değişkenlerin M3 değişkenini açıklama oranları sırasıyla şu şekildedir; % 51.8 finansal serbestleşme, % 27.3 kendisinden ve % 19.4 kredi hacmi değişkeni tarafından açıklanmaktadır. Büyüme ve dış ticaret haddi değişkenlerinin M3 değişkenini açıklama oranı düşüktür.

Analizimizde kullanılan değişkenlerin Varyans Ayrıştırma analizi sonuçları ayrı ayrı değişkenler arasındaki ilişkiler ve topluca etkileşimleri şekil 8 ve şekil 9' da gösterilmiştir.

Şekil 8 : Değişkenlerin Ayrı Ayrı Varyans Analiz Sonuçları



Şekil 9 : Değişkenlerin Topluca Varyans Ayrıştırma Analiz Sonuçları



3.4.6. Etki Tepki Analizi

VAR modelinden elde ettiğimiz Etki-Tepki Analizi sonuçları Tablo 24'de gösterilmektedir.

Tablo 24: Etki Tepki Analizi Sonuçları

Tablo 24a: Büyümenin Tepkisi

Dönem	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.028041	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.025162	-6.96E-05	0.001100	0.001396	0.000641
3	0.023471	-0.003593	0.001032	0.001219	3.68E-05
4	0.021745	-0.005419	0.001150	-0.000254	0.000589
5	0.019789	-0.007865	0.001320	-0.001134	0.001523
6	0.018276	-0.009749	0.001493	-0.001953	0.002339
7	0.017122	-0.011366	0.001650	-0.002537	0.003026
8	0.016314	-0.012672	0.001787	-0.002967	0.003563
9	0.015774	-0.013747	0.001906	-0.003264	0.003977
10	0.015442	-0.014633	0.002011	-0.003464	0.004291

Tablo 24a incelendiğinde, kendi payında meydana gelen 1 standart sapmalılık şoka büyümenin gösterdiği tepki pozitif olmakla birlikte ilerleyen dönemlerde ufakta olsa bir azalma eğilimi göstermiştir. Finansal serbestleşme değişkeninde meydana gelen 1 standart sapmalılık şoka büyümenin gösterdiği tepki ilk dönem pozitif sonraki dönemler negatiftir. Dış ticaret haddinin payında meydana gelen 1 standart sapmalılık şoka büyümenin gösterdiği tepki pozitifdir. Kredi hacminde meydana gelen 1 standart sapmalılık şoka büyümenin gösterdiği tepki pozitif iken sadece 3. dönemden sonra negatif olmuştur. M3'de meydana gelen 1 standart sapmalılık şoka büyümenin gösterdiği tepki genel olarak pozitif olmuştur.

Tablo 24b: Finansal Serbestleşmenin Tepkisi

Dönem	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.008969	0.367333	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.027726	0.228948	-0.033355	0.096304	-0.053453
3	0.050385	0.273981	-0.041328	0.057148	-0.072153
4	0.023013	0.232927	-0.041524	0.057133	-0.063206
5	0.000868	0.215330	-0.038960	0.042723	-0.055780
6	-0.021681	0.193643	-0.035759	0.033873	-0.046970
7	-0.039355	0.177610	-0.032843	0.025843	-0.039932
8	-0.053119	0.164266	-0.030471	0.020117	-0.034332
9	-0.063272	0.153890	-0.028640	0.015911	-0.030184
10	-0.070652	0.145677	-0.027250	0.013022	-0.027176

Tablo 24b incelendiğinde, büyümede meydana gelen 1 standart sapmalık şoka finansal serbestleşme değişkeninin gösterdiği tepki ilk 5 dönem pozitif sonraki dönemlerde negatir. Değişkeninin kendinde meydana gelen 1 standart sapmalık şoka gösterdiği tepki de pozitiftir. Dış ticaret haddinin payında meydana gelen 1 standart sapmalık şoka finansal serbestleşmenin gösterdiği tepki ilk dönem pozitif diğer dönemler negatiftir. Kredi hacminde meydana gelen 1 standart sapmalık şoka finansal serbestleşmenin gösterdiği tepki pozitiftir. M3’de meydana gelen 1 standart sapmalık şoka finansal serbestleşmenin gösterdiği tepki genel olarak negatif olmuştur.

Tablo 24c: DTH’nin Tepkisi

Dönem	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	0.000606	-0.000751	0.015641	0.000000	0.000000
2	-0.005025	-0.001691	0.017619	0.000263	-0.003689
3	-0.004194	-0.002018	0.015019	-0.001148	-0.005498
4	-0.002800	-0.002531	0.011826	-0.001962	-0.005231
5	-0.001472	-0.003376	0.008949	-0.002225	-0.004487
6	-0.000313	-0.004107	0.006645	-0.002310	-0.003698
7	0.000577	-0.004777	0.004903	-0.002260	-0.002951
8	0.001237	-0.005338	0.003631	-0.002143	-0.002288
9	0.001716	-0.005791	0.002726	-0.001987	-0.001714
10	0.002063	-0.006133	0.002097	-0.001813	-0.001229

Tablo 24c incelendiğinde, büyümede meydana gelen 1 standart sapmalık şoka dış ticaret haddinin gösterdiği tepki 2, 3, 4, 5 ve 6. dönemlerde negatif iken diğer dönemlerde pozitiftir. Finansal serbestleşme değişkeninde meydana gelen 1 standart sapmalık şoka dış ticaret haddinin gösterdiği tepki genel olarak negatiftir. Değişkenin kendi payında meydana gelen 1 standart sapmalık şoka gösterdiği tepki pozitiftir. Kredi hacminde meydana gelen 1 standart sapmalık şoka dış ticaret haddinin gösterdiği tepki pozitif iken 2. dönemden sonra negatif olmuştur. M3’de meydana gelen 1 standart sapmalık şoka dış ticaret haddinin gösterdiği tepki genel olarak negatif olmuştur.

Tablo 24d: Kredi Hacminin Tepkisi

Dönem	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
-------	-------	-----	------	--------	-----

1	0.005941	0.001796	0.004124	0.011522	0.000000
2	0.006974	0.004964	0.004111	0.012926	-0.005576
3	0.006505	0.006399	0.003547	0.011697	-0.007502
4	0.004638	0.006543	0.003065	0.010292	-0.007516
5	0.002563	0.006353	0.002641	0.008939	-0.007017
6	0.000672	0.006164	0.002259	0.007744	-0.006415
7	-0.000936	0.006054	0.001903	0.006742	-0.005850
8	-0.002256	0.006043	0.001567	0.005917	-0.005364
9	-0.003328	0.006117	0.001251	0.005247	-0.004961
10	-0.004197	0.006257	0.000956	0.004704	-0.004630

Tablo 24d incelendiğinde, büyümede meydana gelen 1 standart sapmalık şoka kredi hacminin gösterdiği tepki ilk 6 dönem pozitif olmakla birlikte diğer dönemlerde negatif olmuştur. Finansal serbestleşme değişkeninde meydana gelen 1 standart sapmalık şoka kredi hacminin gösterdiği tepki pozitiftir. Dış ticaret haddinin payında meydana gelen 1 standart sapmalık şoka kredi hacminin gösterdiği tepki pozitiftir. Değişkenin kendisinden meydana gelen 1 standart sapmalık şoka gösterdiği tepki pozitif ve M3’de meydana gelen 1 standart sapmalık şoka kredi hacminin gösterdiği tepki genel olarak negatif olmuştur.

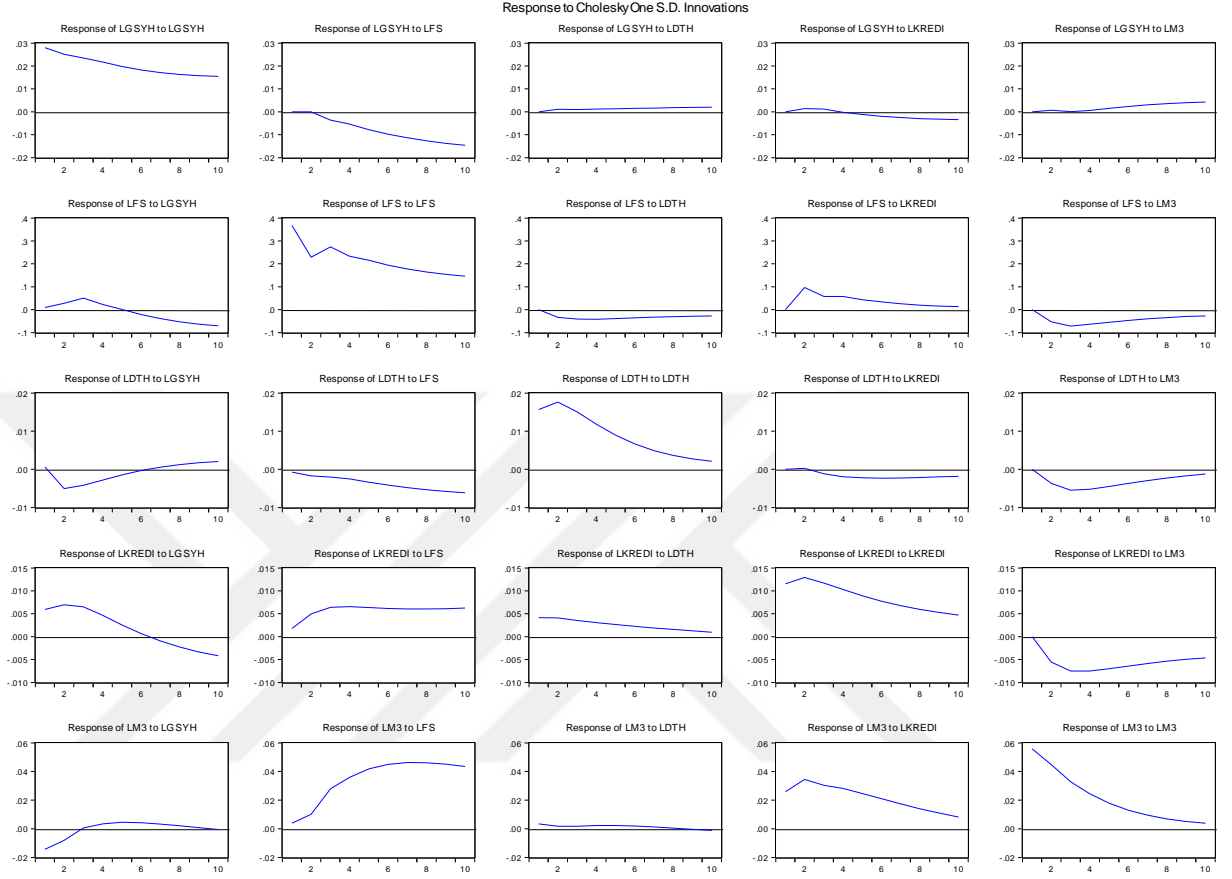
Tablo 24e: M3’ün Tepkisi

Dönem	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDİ	LM3
1	-0.014266	0.003869	0.003362	0.025973	0.055866
2	-0.008144	0.010102	0.001704	0.034489	0.044795
3	0.000671	0.027906	0.001818	0.030380	0.032784
4	0.003375	0.035902	0.002188	0.028218	0.024449
5	0.004489	0.041906	0.002217	0.024552	0.017824
6	0.004211	0.044926	0.001881	0.020925	0.012989
7	0.003308	0.046203	0.001274	0.017302	0.009448
8	0.002073	0.046106	0.000506	0.013940	0.006908
9	0.000736	0.045088	-0.000324	0.010898	0.005104
10	-0.000576	0.043436	-0.001144	0.008222	0.003843

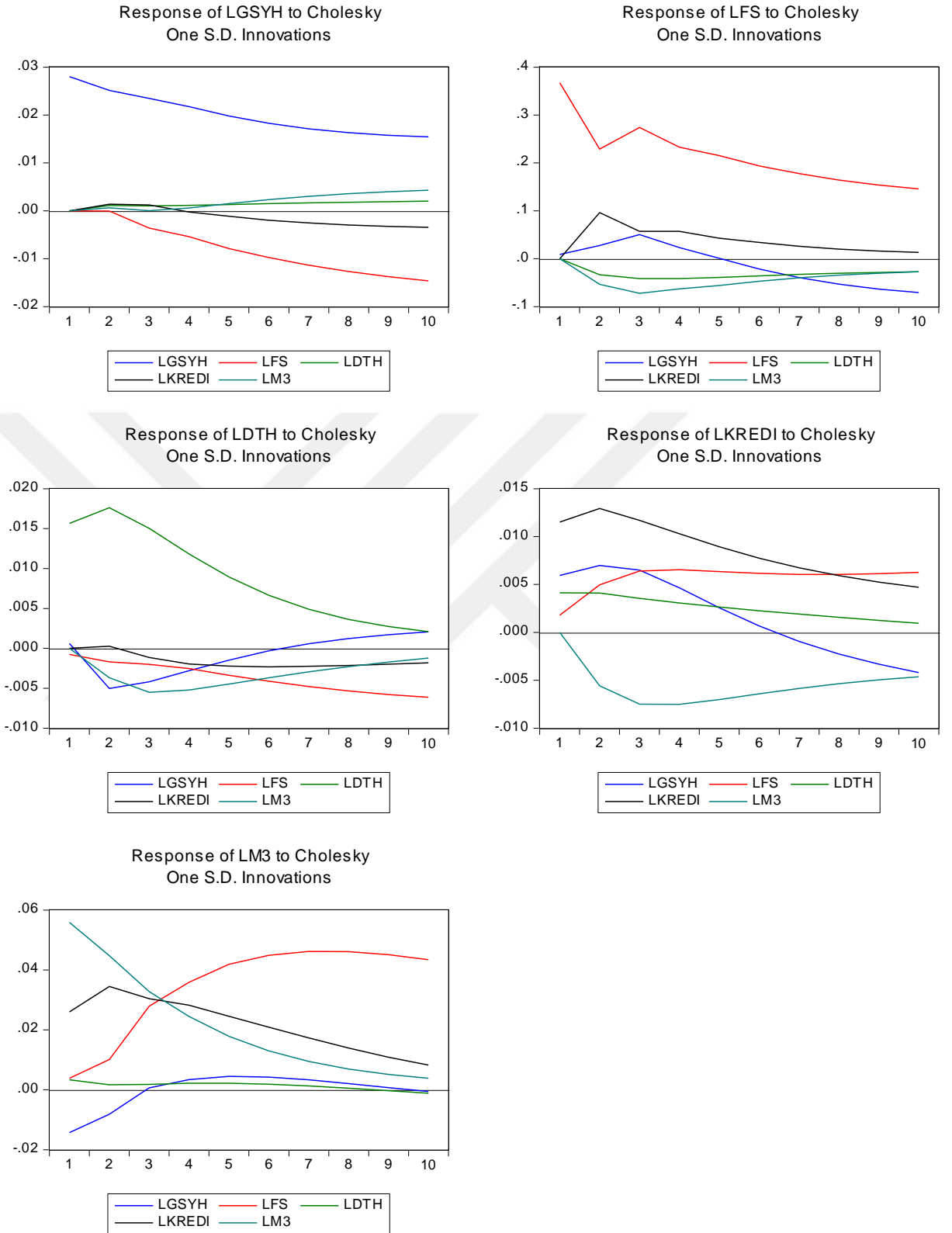
Tablo 24e incelendiğinde, büyümede meydana gelen 1 standart sapmalık şoka M3’ün gösterdiği tepki ilk 1. 2. ve son dönemlerde negatif olmakla birlikte diğer dönemlerde pozitif bir eğilim göstermiştir. Finansal serbestleşme değişkeninde meydana gelen 1 standart sapmalık şoka M3’ün gösterdiği tepki genel olarak pozitiftir. Dış ticaret haddinin payında meydana gelen 1 standart sapmalık şoka M3’ün gösterdiği tepki pozitif son iki dönemde negatiftir. Kredi hacminde ve

değişkenin kendisinde meydana gelen 1 standart sapmalı şoka gösterdiği tepki pozitifdir.

Şekil 10 : Değişkenlerin Ayrı Ayrı Etki Tepki Analiz Sonuçları



Şekil 11 : Değişkenlerin Topluca Etki Tepki Analiz Sonuçları



SONUÇ

1970'lerin ilk yarısında, dünya ekonomisi 1929 ekonomik krizi sonrasındaki en önemli krizlerinden birine şahit olmuştur. Petrol krizlerinin eşlik ettiği bu kriz, ekonomik değişim ve yeniden örgütlenmeyi gerekli kılmıştır. Bu yeniden yapılanma süreci, özellikle 1960'dan sonra uluslararası faaliyetlerin ortaya çıktığı ve uluslararası ticaretin hızla geliştiği bir dönemdir.

1971'den 1973'e kadar, Bretton Woods yarı sabit döviz kurunun çökmesi ile birlikte, yeni bir liberalleşme dönemi kendini göstermiş, bu olay GOÜ'lere yatırımlarını kullanma fırsatı sunmuştur. Bretton Woods sisteminin çöküşünün ardından ülkeler, şahsi para politikalarını uygularken öte taraftanda kapılarını büyük hacimdeki yatırımlara açmış oldular.

GOÜ'ler, sistemin daha güvenli ve düzenli bir şekilde çalışmasını sağlamak için finansal kurumları düzenleyen ve denetleyen bir kuruluşa ihtiyaç duymaktadırlar. Finansal baskı arzu edilmemekle birlikte, yoksullar açısından tam serbestleşmenin her açıdan sağlıklı olmadığı belirtilmektedir.

Yetersiz düzenlemeler ve incelemeler, finansal kurumları daha fazla risk almaya teşvik etmekte, ekonomik genişlemeye rağmen krizlere neden olmakta ve finansal kurumları özellikle yüksek getirilerde daha fazla risk almaya teşvik etmektedir.

Finansal serbestleşme; gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendilerine çekebilmeleri için finansal sistemlerindeki kontrol ve kısıtlamalarını ortadan kaldırması ya da azaltan deregülasyon uygulamaları yoluyla ekonomileri uluslararası sermaye akışlarına açma süreci olarak ifade edilmektedir.

Ekonomik büyüme, ülkenin üretim kapasitesinin, üretim ve dolayısıyla da milli gelir artışı olarak ifade edilmektedir. Büyümenin gerçekleşmesi için ya üretim faktörlerinin kullanımı artırılmalı ya da teknoloji geliştirilmelidir.

Fonksiyonlarını aktif olarak kullanan gelişmiş finansal sistemler, küçük tasarruf sahiplerinin elindeki büyük yatırımlara yönlendirerek, yatırım çeşitliliğini arttırarak, riski en düşük seviyeye indirerek ve yatırımcılara bilgi sağlayarak ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Finansal piyasaların gelişim düzeyi ölçüldüğünde, ulusal ve uluslararası tasarrufları harekete geçirme düzeyi önemli bir işaret olarak görülmektedir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki bu ilişki son yıllarda en çarpıcı konulardan biri olmuştur. Patrick (1966), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ilk çalışması niteliğindedir ve bu ilişkinin iki yönlü olabileceğini söylemiş ve bu durumuda iki şekilde açıklamıştır. İlk durumda, arz yönlü durum, finansal gelişme tasarrufları arttırarak, yatırımların verimliliğini arttırarak ve kaynakları daha üretken sektörlere tahsis ederek ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Bahsi geçen görüşe göre, finansal gelişme ekonomik gelişmenin gerçekleşmesi için bir ön koşul olarak görülmektedir. Arz yönlü yaklaşımında, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki nedensellik yönü, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğrudur.

İkinci durumda ise talep yönlü durumda da, ekonomik büyüme finansal kurumlar ve hizmetler için talep yaratmaktadır. Bu görüşte nedenselliğin yönü ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğrudur. Bu yaklaşıma göre, reel ekonomideki büyüme, teknolojik gelişme ve işgücü verimliliğindeki artışla başarılmaktadır.

Türkiye 1980 öncesi dönemde yerli üretimin gelişmesi için stratejiler geliştirmiş, 1980 sonrası dış dünyayla ticaretin gelişmesini sağlayan bir sanayileşme politikası uygulamıştır. 24 Ocak 1980'de serbest piyasa prensibine dayanan ve dışa dönük politikaları esas alan yapısal uyum planı ile Türkiye, kapsamlı bir reform ve serbestleşme sürecine girmiş ve aynı zamanda oluşturulan finansal serbestleşme politikaları sürecin önemli parçası olmuştur.

1980 finansal serbestleşme sonrası dönemde Türkiye ekonomisinin sektörel yapısı önemli değişiklikler yaşamıştır. Bu değişikliklerde, finansal serbestleşmeyi sağlamak için döviz kuru, faiz ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi politikaları önemli olmuştur. Türkiye ekonomisi, serbestleşme sürecinde uygulanan politikaların bir sonucu olarak, bazı dönemlerde yüksek büyüme oranlarına ulaşırken,

bazı dönemlerde sermaye hareketlerinin serbestleşmesi nedeniyle finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Gelişmekte olan pek çok ekonomide olduğu gibi Türkiye'de de finansal liberalleşme ile birlikte sıcak para hareketleri önemli ölçüde artmıştır. Ancak, artan sıcak para hareketleride beraberinde belirsizlikleri getirmektedir. Ülkeye likit olarak giren paralar ve ekonomideki belirsizlikler, farklı ülkelerdeki fırsatlar, siyasette ve güvenlikte ortaya çıkan belirsizliklere karşı oldukça hızlı tepki vermekte ve ülkelerin mali piyasalarını da kırılgan duruma getirmektedir. Türkiye'de son zamanlarda yaşanan krizler, finansal piyasalarımızda ne kadar kırılgan bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Finansal serbestleşmenin ekonomiye yapmış olduğu etkiler gerek GÜ'ler gerekse GOÜ'ler için önemli bir konu haline gelmiştir. Ekonomistlerin en çok merak ettiği konuda finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye olan etkisi olmuştur.

Yaptığımız literatür taramasında da bu iki değişkenin birbirine yapmış olduğu etkilerin seçilen finansal serbestleşme değişkenine göre farklılık gösterdiği görülmektedir. Örneğin; Levine ve Zervos (1998), Shan ve Morris (2002), Bhattacharya ve Sivasubramanian (2003), Rioja ve Valev (2004), Christopoulos ve Tsionas (2004), Atamtürk (2004), Aslan ve Küçükaksoy (2006) ve Bakan, Samırtaş, Komşu (2017) tarafından yapılmış olan çalışmalarda 'arz yönlü hipotez' doğrulanmış yani finansal serbestleşmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik olduğu sonucuna varılmıştır. Bunun yanında Thangavelu vd (2004), Ang ve Mckibbin (2007), Kandır vd (2007), Keskin ve Karşıyakalı (2010), Öztürk vd (2011), Özcan vd (2011) ve Ak, Altıntaş, Şimşek (2016) tarafından yapılmış olan çalışmalarda 'talep yönlü hipotez' doğrulanmış yani ekonomik büyümeden finansal serbestleşmeye doğru bir nedenselliğin olduğu sonuca varılmıştır. Bununla birlikte Al Yousif (2002), Shan ve Jiantang (2006), Gürsoy ve Müslümov (1998) tarafından yapılan çalışmalarda ise çift yönlü nedensellik bulunmuştur.

Bu çalışmanın temel amacı, 1980'den sonra uygulanan finansal serbestleşme politikasının Türkiye'nin ekonomik büyümesi üzerindeki etkisini incelemektir. Bu çalışmada, finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri teorik ve ampirik bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır. Türkiye ekonomisi için 2000Q1-2017Q4 çeyrek verileri kullanılarak finansal liberalizasyonun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi zaman serisi analizi yardımıyla incelenmiştir.

Çalışmada ilk olarak uygulamaya dahil olan değişkenlerin durağan olup olmadıkları birim kök testi ile analiz edilmiş ve tüm değişkenlerin birinci farklarında durağan oldukları anlaşılmıştır. Tüm değişkenlerin birinci farklarında durağanlıklarının sağlanmasının ardından uzun dönemli ilişkinin varlığının araştırılması için eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Yapılan Johansen eşbütünleşme analizinin sonucunda uzun dönemli ilişkinin varlığı sonucuna ulaşılmıştır. Seriler arasında var olan eşbütünleşmenin sonucunda nedenselliğin hangi yönlü olduğunun tespiti için hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

Granger nedensellik testinde elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'de finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki kısa dönemli ilişkinin yönü ekonomik büyümeden finansal serbestleşmeye doğru olduğu gözlenmiştir. Yani kısa dönemde temel değişkenler arasındaki ilişki tek yönlüdür. Sonuç olarak, elde edilen sonuçlar literatürde Türkiye'ye yönelik pek çok çalışmanın sonucuyla paralel olarak 'talep yönlü hipotez' i desteklemektedir. Öte yandan ekonomik büyüme ile finansal serbestleşme değişkenlerine ilişkin hata düzeltme modeline göre bulunan katsayıların istatistiksel olarak anlamlı çıkmış olması, uzun dönemde bu iki değişken arasındaki ilişkinin çift taraflı olduğunu göstermektedir.

Varyans ayrıştırma sonuçlara göre; kısa dönemde büyümedeki değişimin tamamı kendisinden kaynaklanmaktadır. Uzun dönemde bu değişkenlerin büyüme değişkenini açıklama oranı çok fazla artmamıştır. Büyüme en çok % 80 oranında kendisi tarafından daha sonra % 17 oranında finansal serbestleşme tarafından açıklanmaktadır. Diğer değişkenlerin açıklama oranı oldukça düşüktür. Finansal serbestleşmede de durum şu şekildedir; kısa dönemde finansal serbestleşme değişkeninde meydana gelen şokların % 99' u kendisinden kaynaklanmaktadır. Uzun dönemde de yine % 87 oranında kendisi tarafından açıklanmaktadır. Kredi hacmi açısından bir değerlendirme yapıldığında; kısa dönemde kredi hacmi değişkeninde meydana gelen şokların % 70' i kendisi tarafından % 18' i de büyüme tarafından açıklanmaktadır. Uzun dönemde ise kredi hacminde meydana gelen değişimlerin % 46' sı kendisinden, % 19' u finansal serbestleşme ve M3 değişkeninden ve % 10.7'si ise büyümeden kaynaklanmaktadır. M3 değişkenine baktığımızda, kısa dönemde kendisinden kaynaklı şoklara karşı verdiği tepki % 77' dir. Uzun dönemde bu oranın azaldığı görülmektedir ve on dönemin sonunda M3' de meydana gelen değişimlerin

% 51' i finansal serbestleşmeden, % 27' si kendisinden ve % 19' u kredi hacminden kaynaklanmaktadır.

Sonuç olarak, Türkiye için 2000-2017 dönemi çeyrekli veriler kullanılarak oluşturulan analizin sonucunda ekonomik büyümeden finansal serbestleşmeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığı tespit edilmiştir. Yani 'girişimci yolu açar, finans sektörü ise bunu takip eder' şeklinde ifade edilen bu görüş göre reel kesimin gelişmesinin finans sektöründeki taleplerinde de artış olacağını ileri sürmektedir. Bu sonuç Türkiye' de reel sektörde oluşan genişlemenin bir dalga gibi finansal sektör talebinde bir artışa neden olacağını ve bu yükselişin yeni finans kurumlarının oluşmasına sebep olduğunu göstermektedir.

Bu nedensellik ilişkisine göre reel sektörü geliştirecek politikalara öncelik verilmelidir ve reel sektöre dayalı güçlü bir büyüme modeli oluşturulmalıdır. Bu şekilde güçlü bir reel sektör oluşturularak ve ekonominin şoklara karşı daha güçlü olmasını sağlayarak güçlü bir finans sistemi ve sürdürülebilir büyüme sağlanabilir. Türkiye' de finans sektörünün gelişmesi ve büyüme üzerinde olumlu etkiler oluşturulması için finansal sistemin bütün olarak büyütülmesi, finans kurumlarının ve araçlarının çeşitlendirilmesi teşvik edilmesi, tasarruf oranlarının arttırılarak finansal sistem yardımıyla verimli yatırımlara aktarılması gibi finansal sektörü güçlendirecek adımlar atılmalıdır.

KAYNAKÇA

- Abidoviç, M. (2014). Finansal Serbestleşmenin Maliye Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği. (Yayınlanmış yüksek lisans tezi) İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Acar, Y. (2002). İktisadi Büyüme ve Büyüme Modelleri. Bursa: Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Vipaş Yayınevi.
- Afşar, M. (2004). Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Aghion, P. Ve Hawitt, P. (1998). Endogenous Growth Theory. England: The MIT press.
- Ağır, H. (2010). Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İkilişinin Ekonometrik Analizi. Ankara: BDDK Yayınları.
- Akbulut, F. (2001). Finansal Liberalizasyonun Ekonomik Etkileri ve Bankacılık Sistemi: Türkiye 2000. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akkaya, O. (2007). Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Serbestleşme Sürecinde Döviz Kuru Değerlerinin Analizi. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akyazı, H. ve Ekinci, A. (2009). Türkiye’de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi. KATÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 23(1): 21-40.
- Akyıldız, H. (2006). Türkiye’de İstihdamın Analitik Dinamiği. Ankara: Asil Yayın Dağıtım.
- Akyüz, Y. (1977). Sermaye Bölüşüm Büyüme. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları.
- Alagöz, M. (2005). Küreselleşme Sürecinde Türkiye’deki Finansal Liberalizasyon Politikalarının Sorgulanması. Ekonomik Yorumlar Dergisi. (491): 75-84.
- Alkin, E. (1975). Gelir ve Büyüme Teorisi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları No: 210.
- Alper, C. E. ve Öniş, Z. (2001). Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi. Ankara: Doğu Batı Düşünce Dergisi Felsefe Sanat ve Kültür Yayınları.
- Alp, A. (2000). Finansın Uluslararasılaşması. İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Arın, T. (2004). Türkiye’de Mali Küreselleşme ve Mali Birikimle Reel Birikimin

Birbirinden Kopması. İstanbul: İktisat Üzerine Yazılar 1. Küresel Düzen: Devlet ve Sınıflar. Korkut Boratav'a Armagan. Derleyenler: A. H. Köse, Fikret Senses, Erinç Yeldan. İletişim Yayınları.

Arslan, İ. ve Kökocak, A.K. (2007). Ekonomik İstikrar Açısından Yabancı Sermaye. *Active Dergisi*. (51): 11.

Aslan, Ö. ve Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi. 1(4): 25-38.

Atamtürk, B. (2004). Türkiye'de Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine Bir İnceleme (1975-2003). Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 46. Seri. İ.Ü. İktisat Fakültesi. 99-105.

Atamtürk, B. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi. Marmara Üniversitesi. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 23(2): 15-19.

Atamtürk, B. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 23(2): 75-89.

Ay, A. Ve Yardımcı, P. (2008). Türkiye'de Beşeri Sermaye Birikimine Dayalı Ak Tipi İçsel Ekonomik Büyümenin Var Modeli ile Analizi (1950-2000). *Maliye Dergisi*. (155): 43.

Ay, A. ve Karaçor, Z. "2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma", <http://dergisosyalbil.selcuk.edu.tr/susbed/article/view/513/495>, (07.01.2017).

Bal, H. (2001). Uluslararası Finansman: Dış Borç Yönetimi ve Türkiye. Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:222.

Balkan, E. ve Yeldan E. (2002). Peripheral Development Under Financial Liberalization: The Turkish Experience. *The Ravages of Neo-Liberalism*. (pp.39-54). Editors Neşecan Balkan ve Sungur Savran. New York: Nova Science Publishers.

Barbaros, F. ve Erol, E. (2006). Türkiye'de Finansal Serbestleşirmenin Makro Ekonomik Etkileri. TEK Uluslararası Ekonomi Konferansı. Ankara.

Başoğlu, U. (2000). Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 3(4): 91.

Bayramoğlu, S. (2012). Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin İktisadi ve Mali Yapıdaki Dönüşme Etkisi: 2000 Yılı Sonrasının Değerlendirilmesi. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Tokat: Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Begg, D. , Fischer, S. ve Dornbusch, R. (2001). Makro İktisat. İstanbul: Alkım Yayınları.
- Berber, M. ve Artan, S. (2004). Türkiye’de Enflasyon-Ekonomik Büyüme İlişkisi: (Teori, Literatür ve Uygulama). İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 18(3): 4.
- Berber, M. (2011). İktisadi Büyüme ve Kalkınma. Trabzon: Derya Kitapevi.
- Becker, G.S., Murphy, K.V. ve Tamura, R. (1990). Human Capital, Fertility and Economic Growth. Journal of Political Economy. 98(5): 1.
- Becker, G.S., Edward, L. G. ve Murphy, K.V. (1999). Population and Economic Growth. The American Economic Review. 89(2): 2.
- Bilir, B. (2006). Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Binay, Ş. ve Kürşat, K. (1998). Mali Liberalleşmede Merkez Bankası’nın Rolü. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9803.
- Bonfiglioli, A. (2005). How Does Financial Liberalization Affect Economic Growth. Stockholm Üniversitesi. Uluslararası Ekonomik Çalışmalar Enstitüsü. 1-38.
- Boratav, K. (2000). Yeni Dünya Düzeni Nereye. Ankara: İmge Kitapevi.
- Boratav, K. (2006). Türkiye İktisat Tarihi 1908-2005. Ankara: İmge Kitapevi.
- Buluş, A. (2003). Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri. İstanbul: Tablet Kitabevi.
- Celasun, M. ve Dani R. (2002). Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Charles, J. (2001). İktisadi Büyümeye Giriş. (Çev: Şanlı Ateş ve İsmail Tuncer). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Christopher A. Sims ve Leeper, E.M. (1994). Towards a Modern Macroeconomic Model Usable for Policy Analysis. NBER Working Paper No: 4761. Haziran.s. 2.
- Cicioğlu, Ş. (2009). Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisinde Finansal Derinlik ve Baskınlık Analizi. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çelik, S. (2013). Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi 1991-2010. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Çetin, M. (2010). Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Analizi: Türkiye Örneği. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çolak, Ö.F. (2007). Finansal Piyasalar ve Para Politikası. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Çöğürçü, İ. (2011). Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme 1980-2009. (Yayınlanmamış Doktora Tezi) Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dağdelen, İ. (2004). Liberalizasyon. Uluslararası İnsanbilimleri Dergisi. 1(1): 23 ISSN: 1303-5134.
- Dalkılıç, R. (2015). Finansal Serbestleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Danışoğlu, Ç.A. (2007). Para Krizleri: Türkiye’de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi. Sosyal Bilimler Dergisi. (2): 1-11.
- Demir, F. (2004). Failure Story: Policies and Financial Liberalization in Turkey. Revisiting the Revolving Door Hypothesis. World Development. 32(5): 4.
- Demirci, N. (2005). Finansal Krizlerin Anatomisi, Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 186.
- Dinler, Z. (1998). İktisada Giriş. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Dinç, E. (1999). Finansal Serbestleşme ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Doğan, S. ve Özekicioğlu, H. (2005). Güney Kore ve Türkiye’de Uygulanan IMF Politikaları. Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. 6(1): 171.
- Dornbusch, R. (1999). Küresel İktisadi Kriz ve Türkiye. İktisat, İşletme ve Finans Dergisi Tarafından Yapılan Söyleşi. 14(154): 11-23.
- Durmuş, Ö. ve Erbil, C. (2008). Does Financial Liberalization Trigger Long Run Economic Growth? Evidence from Turkey and Other Recent EU Members. EcoMood International Conference on Policy Modeling. ss. 1-13.
- Durusoy, S. (2000). Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri. Dış Ticaret Dergisi. 5(18): 1-3.
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2004). Ekonomi Politikası. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2008). Küresel Finans Krizi. İstanbul: Remzi Kitabevi.

- Eichengreen, B. (Kasım 1998). “Capital Controls: Capital Idea or Capital”, <https://eml.berkeley.edu/~eichengr/policy/capcontrols.pdf>, (24.02.2018).
- Emek, U. (2000). Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri. *Rekabet Dergisi*. 1(3): 62-87.
- Ercan, Y.N. (2000). İçsel Büyüme Teorisi: Genel Bir Bakış. *Planlama Dergisi*. ss. 129-138.
- Erdinç, Z. (2007). Uluslararası Para Fonu – Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand – by Anlaşması. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (18): 99-116.
- Erdoğan, M. (2008). Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi; Sorunlar ve Çözüm Önerileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 1(20): 1-5.
- Erkan, H. (1984). *Ekonomi Politikasının Temelleri*. İzmir: Aydın Yayınevi.
- Eroğlu, N. (2002). Finansal Küreselleşme: Devletin Düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri. Küreselleşme İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtlıklar. İstanbul: Om Yayınevi.
- Eroğlu, N. (2003). Türkiye’de İktisat Politikalarının Gelişimi. Marmara Üniversitesi Atatürk İlkeleri ve Tarihi Araştırma ve Uygulama Merkezi 80. Yılında Türkiye Cumhuriyeti Sempozyumu.
- Eroğlu, N., “İktisat Politikalarında Israrla Neden Fiyat İstikrarı Amacı?”, http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_1_Sayi_514.pdf, (22.11.2016).
- Esen, O. (2000). Financial Openness in Turkey. *International Review of Applied Economics*. 14(1): 1 – 23.
- Eser, K. (1993). Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. 4(10): 83-100.
- Fikir, H. (2010). Türkiye’de Kamu Harcamaları ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkisi. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gezici, A. (2007). *Investment Under Financial Liberalization: Channels of Liquidity and Uncertainty*. Doctor of Philosophy. Massachusetts University.
- Granger, C. W. J. (1969). Investigation Causal Relationships by Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*. 37
- Granger C. (1988); “Causality, Cointegration and Control”, *Journal of Economic*

Dynamics and Control, S.12, s.551-559.

Gökbunar, R. ve Miynat, M. (2005). Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Sürecinde İç Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri. İktisat İşletme ve Finans Dergisi. 20(231): 69-81.

Gökçen, A., “İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz”,
<http://www.ahmetgokcen.org/pdf/5.pdf>, (08.01.2017.).

Göktaş Yılmaz, Ö. (2005). Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi. (2):11-29.

Güloğlu, B. (2001). İstikrar Programından İstikrarsızlığa Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. Yeni Türkiye Dergisi. Kriz Özel Sayısı I. ss:1 – 11.

Güloğlu B. ve Altunoğlu, E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi. (27): 108-130.

Günçavdı Ö. ve Küçükçifçi, S. (2002). Türkiye’de Finansal Liberalleşme Sürecinin Başarımı ve Mali Kesim Üzerine Bir Değerlendirme. ODTÜ Gelişme Dergisi. 29(1): 2.

Güngen, A.R. (2006). 1980’ler Türkiye’inde Devletin Yeniden Yapılandırılmasına Dair Yaklaşımlar Üzerine Eleştirel Notlar. Mülkiye Dergisi. 30(250): 69–70.

Güran, M.C. ve Cingi, S. (2004). Devletin Ekonomik Müdahalelerinin Etkinliği. Akdeniz İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. (3): 56-89.

Gürbüz, R. (2006). Finansal serbestleşme sürecinde Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Hacıhasanoğlu, B. (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Hatipoğlu, Z. (1987). Makro İktisat Dış Ticaret ve Gelişme. İstanbul: Temel Araştırma A.Ş. Yayın. No:11 325-328.

Hiç, S. (1994). Türkiye Ekonomisi. İstanbul: Filiz Kitabevi.

Holden, K. ve Thompson, J. (1992). Cointegration: An Introductory Survey. British Review Of Economic Issues.

İnsel A.ve Sungur, N. (2003). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği 1989:III-1999:IV. Türkiye Ekonomisi Kurumu Tartışma Metni. 8(1): 135.

İstemihan, F. ve Bulungiray, N., “1980 – 2003 Döneminde Yabancı Sermayenin Türkiye’ye Gelişi ve Uygulanan Politikalar”,
http://www.akademiiktisat.net/calisma/yabanci_sermaye/1980_2003_y_sermaye_fih_an.htm, (02.01.2017).

Jones, C. I. (2001). İktisadi Büyüme Giriş. (Çev: Sanlı Ateş ve İsmail Tuncer). İstanbul: Literatür Yayınları.

Kansu, A. (2004). Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri. İstanbul: Derin Yayınları.

Kaplan, C. (1999). Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği. TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910.

Kar, M. ve Tuncer M. (1999). Finansal Kalkınma Ve Ekonomik Büyüme. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Dergisi. 17(13): 6.

Kar, M. ve Kara, M.A. (2001). Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı: Türkiye Örneği. İktisat İşletme ve Finans Dergisi. 16(180): 62 – 71.

Kar, M. ve Kara, M.A. (2003). Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler. Dış Ticaret Dergisi. 8(29): 46 – 81.

Kar, M. ve Günay, E. (2004). Finansal İstikrarın Temel Koşulları. Finans – Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi. 41(487): 54.

Kar, M. ve Taş, S. (2004) “İktisadi Kalkınmada Para ve Sermayenin Yeri”, Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004.

Kar, M. ve Taban, S. (2005). İktisadi Gelişmenin Temel Dinamikleri ve Kaynakları, İktisadi Kalkınmada Sosyal, Kültürel ve Siyasal Faktörlerin Rolü. Bursa: Ekin Kitabevi.

Karaçor, Z. ve Alptekin, V. (2006). Finansal Krizlerin Önceden Tahmini Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği. Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi. 13(2): 244.

Karagül, M. (2003). Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyüme İlişkisi ve Etkin Kullanımı. Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Sayı: 3(5):79-90.

Karahan, Ö. (2006). Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği. Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi. 13(2): 151 – 163.

Karlık, R. (1998). Uluslararası Ekonomi. İstanbul: Beta Basım Yayım.

Karlık, S. R. (1999). Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim. İstanbul: Beta Yayınevi.

- KATOS, A. KEVİN, L. SEDDİGHİ, H. (2000). *Econometrics: A Practical Approach*. December, London: Taylor and Francis Group, Routledge.
- Kazgan, G. (1994). *Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri*. İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.
- Kazgan, G. (2002). *Küreselleşme ve Ulus Devlet*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kazgan, G. (2002). *Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Kepekçi Y. ve Yentürk, N. (2001). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kepekçi, Y. ve Yentürk, N. (2005). *Türkiye Ekonomisi*. Remzi Kitabevi, 2005.
- Keskin, N. (2008). *Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Etkileri: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Keskiner, A. (2007). *Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Muğla: Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kesriyeli, M. (1997). *1980'li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü.
- Keyder, N. (2000). *Para Teori Politika Uygulama*. Ankara: Bizim Büro Basımevi.
- Kılıç, C. (2012). *Finansal Liberalizasyon Sürecinde Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Gelen Değişmeler*. Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 3(4):109-139.
- Kılıçbay, A. (1991). *Türk Ekonomisi*. Ankara: Türk İş Bankası Kültür Yayınları.
- Kıraçlar Kaya, F. (2005). *Ekonomik Büyüme Modellerinde Beşeri Sermaye: İçsel Büyüme Modelinin Analizi*. (Yüksek Lisans Tezi). Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kızılgöl, Ö. (2006). *Türkiye'de İhracata ve Turizme Dayalı Büyüme Hipotezinin Analizi: Eşbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi*. Türk Dünyası Celalabad İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi Akademik Bakış Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi. (10): 6-9.
- Kibritçiöğlü, A. (1998). *İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri*. A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi. 53(1): 207-230.

Korkmaz, E., Çevik, E. İ. ve Birkan, E. (2010). Finansal Dışa Açıklığın Ekonomik Büyüme ve Finansal Krizler Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. *Journal of Yasar Universty*. 17(5): 2821-2831.

Köne, A. Ç. (2003). Para-Sermayenin Yeniden Yapılandırılması: Türk Özel Bankacılık Sektörü Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. 4(2): 233-246.

Kumar, V., Leone, R. Ve Gaskins, J. (1995). Aggregate And Disaggregate Sector Forecasting Using Consumer Confidence Measures. *International Journal Of Forecasting*. (3): 361-377.

Kularatne, C (2001). An examination of the impact of Financial Deepening on long-run Economic Growth: an application of a Vecm structure to a middle-income country context, Trade and Industrial Policy Strategies 2001 Annual Forum at Misty Hills, Muidersdrift September 2001.

Levine, R. (2001). International Financial Liberalization and Economic Growth. *Review of International Economics*.

Lucas, R. (1998). On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*. 22(1): 3-42.

Mangır, F. (2006). Finansal Deregulasyonun 1989 – 2001 Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. (16): 470-472.

McKinnon, R. (1973). Money and Capital in Economic Development. Washington D.C.The Brookings Institution.

Mercan, M. Ve Peker, O. (2013). Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osman Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 8(1): 95-100.

Mihçı, S. (1999). Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin Tasarruflar, Yatırımlar ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Mihçı S. (2000). Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye Ekonomisi. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Dergisi*. 18(2): 83-107.

Minibaş, T. (2008). Küresel Krizin Finans Sektörüne Yansımaları. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Meslek Yüksekokulu. Uluslararası Finans Sempozyumu.

Mucuk, M. Ve Uysal, D. (2009). Türkiye Ekonomisinde Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme. *Maliye Dergisi*. (157): 110-111.

Musullugil, A. (2007). Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Muğla: Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Odekon, M. (2002). "Briefing Notes in Economics". Financial Liberalization and Investment in Turkey. http://www.richmond.ac.uk/bne/Odekon_Issue53.pdf, (05.02.2016).

Oksay, S. (2000). Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi. 75(10): 9-18.

Oktar, S., Dalyancı, L. (2010). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 29(2): 1-22.

Oktayer, A. (2009). Türkiye'de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Üzerine Nitel Bir İnceleme. Akademik İncelemeler Dergisi. 4(1): 75-90.

Ongun, M. T. (1993). Finansal Globalleşme. Ekonomik Yaklaşım Dergisi. 4(9): 35 – 46.

ONUR, S. (2005). "Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki", Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 1(1): 127 – 152.

Oruç, S. (2013). Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme ve Türk Finans Sistemi: 1990-2010 (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Niğde: Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Öz, S. ve Sumru, A. (2012). Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı Ve Yurtiçi Tasarruflar. Ekonomik Araştırma Formu. (12): 1-7.

Özbilen, Ş., "Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri", <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf>, (25.02.2017).

Özdemir, D. ve Erbil, C. (2008). Does Financial Liberalization Trigger Long Run Economic Growth? Evidence from Turkey and Other Recent EU Members. ss: 1 – 13.

Özer, M. (2003). Financial Liberalisation in Turkey During Period 1980 – 2000. Journal of Economic Cooperation. 24(2): 1 – 32.

Özer, H.G. (2006). Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi 1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.

Özgen, F. ve Güloğlu, B. (2004). Türkiye'de İç Borçların İktisadi Etkilerinin Var Tekniği İle Analizi. Metu Studies In Development. (31): 93-114.

- Özmen, Ç. (2011). Finansal Piyasaların Serbestleştirilmesinin Finansal Krizlere Etkileri ve Türkiye'deki Durum. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztürk, S. ve Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 15(1): 377-397.
- Öztürk, Y. K. ve Kuşcu, S. (2011). Finansal Serbestleşme: İlk Deneyimler ve Kriz. Manas Journals. 1(49): 10-21.
- Özyakışır, D. (2011). Beşeri Sermayenin Ekonomik Kalkınma Sürecindeki Rolü: Teorik Bir Değerlendirme. Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi. 6(1): 54-55
- Parasız, İ. (1993). Makro Ekonomi Teori ve Politika. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (1997). Modern Büyüme Teorileri: Dinamik Makro Ekonomiye Giriş. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (1998). Modern Para Teorisi. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (1998). Türkiye Ekonomisi 1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (2001). Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar: Dünyada ve Ülkemizde Kalkınma Makro Ekonomi Sorunları. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (2003). İkinci Kuşak Kalkınma Politikaları ve Reformlar. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ. (2003). Para Politikası Türkiye Uygulamaları. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Pekin, T. (1995). Ekonomiye Giriş. İzmir: Bilgehan Matbaası.
- Prasad, E. ve diğerleri. (2004). Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries. <http://www.nber.org/chapters/c0114>, (02.03.2017).
- Reinhart, C. ve Ioannis, T. (2005). Before and After Financial Liberalization. MPRA Paper No: 6986. ss. 1 – 39.
- Samuelson, P. A. ve Nordhaus W.D. (1989). Economics. Singapore: McGraw-Hill Book Company.
- Sara, O. (2005). Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki. Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 1(1): 127 – 152.
- Savaş, V. F. (2007). Keynezyen İktisat Yıkılırken. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Saygılı, Ş. ve Cihan, C. (2002). Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik: 1972-2000. DPT Yayınları.

- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulamaları. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (2006). İktisat Biliminin Temelleri. İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sims, C.A. ve Leeper, E.M. (1994). Towards a Modern Macroeconomic Model Usable for Policy Analysis. NBER Working Paper No: 4761.
- Sloman J. (2004). İktisat Makro. (Çev. Ahmet Çakmak). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Soyak, A. (2002). Küreselleşme İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtlıklar. İstanbul: Om Yayınevi.
- Sönmez, M. (1992). 100 Soruda 1980'lerden 1990'lara Dışa Açılan Türkiye Kapitalizmi. İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Sönmez, S. (2003). Türkiye'de Finansal Serbestlik: İstikrarsızlık Faktörü mü? Kalkınmanın İtici Gücü mü?. Ekonomik Yaklaşım Dergisi. 14(49): 213.
- Sönmez, S. (2009). Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri, Küreselleşme Kriz ve Türkiye'de Neoliberal Dönüşüm. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Susam, N. ve Bakkal, U. (2008). Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek. Maliye Dergisi. 5(155): 72-85.
- Şahin, H. (2007). Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi Bugünkü Durumu. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şamiloğlu, F. (2001). Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Bir Değerlendirme. Mali Çözüm. İSMMMO. (11): 84-93.
- Şentürk, H.S. (2005). Ekonomik Büyümenin Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü. İktisat İşletme ve Finans Dergisi. 20(237): 118.
- Şıklar, E. (2000). Eşbütünleşme Analizi ve Türkiye'de Para Talabi. Eskişehir Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1206
- Şimşek, A. (2006). Kamu Mali Dengesinin Sağlanmasına Maliye Politikasının Rolü: 2000 Sonrası Türkiye Deneyimi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 8(3): 323.
- Şimşek, H.A. (2007). Türkiye'de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri. Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar. 44(512): 52 – 68.
- Şimşek, H.A. ve Altay, A. (2009). Küresel Kriz Ortamında Türkiye'de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi. Gündem Dergisi. 46(528): 17.

Şimşek, M. ve Kadılar, C. (2010). Türkiye’de Beşeri Sermaye, İhracat ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi. Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 11(1): 115-130.

Taban, S. (2010). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye. Bursa: Ekin Yayınevi.

Taşar, M.O. (2010). Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Makro Ekonomik Etkilerin Analizi. Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 3(1): 80-90.

TCMB. (2002). Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını.

Telek, A. (2012). Enflasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi 2003-2011: Türkiye Örneği. Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tellan, D. Ö. (2000). Tüketimin Karşı Devrimi: Türkiye’de 1980 Sonrası Uygulanan İktisat Politikalarının Toplumsal Sonuçlarına Eleştirel Bir Bakış. Ekonomik Yaklaşım Dergisi. 19(67): 1-19.

Tezel, Y. S. (2000). İktisadi Büyüme. Ankara: İmaj Yayınevi.

Tiryaki, T. (2002). Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik ve Türkiye Örneği. Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:8 Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.

Todaro, M. P.ve Smith, S.C. (2003). Economic Development. Addison Wesley.

Tomanbay, M. ve Gümüş, T. (2004). Genel Ekonomi. Ankara: Gazi Kitabevi.

Turgut, A. (2006). Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler: Türkiye Örneği 1994, 2000 ve 2001 Krizleri. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Türker, M.T. (2007). Dışa Açık Büyüme: Türkiye Örneği. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Türker, İ. D. (2010). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Makro Ekonomik Etkileri. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Hatay: Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Türsoy, T. (2008). Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme. Doğu Üniversitesi Dergisi. 9(2): 222.

Tüylüoğlu, Ş. (1995). İçsel Büyüme Modelleri Teorik Çerçeve-Ampirik Bulgular. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Uygur, E. (1993). Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey. The Central Bank of the Republic of Turkey.

- Uygur, E. (2001) Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Subat Krizi. Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni No: 2001/1.
- Ünsal, H. (2003). Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri. G.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. (3): 199-205.
- Ünsal, M. E. (2007). İktisadi Büyüme. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Üzümcü, A. (2002). İçsel Büyüme Modelleri ve Dış Ticaret Kazançları Türkiye Üzerine Bir Uygulama. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Sivas: Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Venet, B. (2003). Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Gelişme: Literatüre Eleştirel Bir Bakış. (Çev. Canan Özatalay). İktisat Dergisi. (438): 65.
- Yakupoğlu, A. (2010). Merkez Bankasının 2002-2009 Yılları Arasında Para Politikası ve Kur Rejiminin Genel Bir Analizi. Maliye Finans Yazıları.
- Yay, T. (2003). Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme. İktisat Dergisi. (438): 16-33.
- Yeldan, E. (2002). Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler. Praksis Dergisi. (7): 19-34.
- Yentürk, N. (2003). Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizleri. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Yeldan, E. (2003). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yeldan, E. (2004). Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi. Çalışma ve Toplum Dergisi. (1): 1-24.
- Yeldan, E. (2008). Kriz Türkiye’yi Nasıl Etkileyecek. Ekonomi Politik.
- Yıldırım, M. (2012). Finansal Serbestleşmenin Tüketim Harcamaları Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yıldırım, O. (2004). Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler 1980 – 2002. İstanbul: İktisat Dergisi. (453): 45 – 53.
- Yılmaz, Ö.G. (2005). Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik ilişkisi. Ekonometri ve İstatistik Dergisi (2): 11 – 29.

Yılmaz, P. (2011). Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Fonksiyonel Gelir Dağılımı. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yükseler, Z. (2009). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu. Merkez Bankası Kitaplar ve Çalışmalar.

Williamson, J. ve Mahar, M. (2002). Finansal Serbestleşme Üzerine Bir İnceleme. (Çev. Güven Delice). Ankara: Liberte Yayınları.

WWW.bumko.gov.tr(09.01.2017).





EKLER

EK 1: Analizde Kullanılan Değişkenler ve Veriler

Dönem	DTH	Reel GSYH	Cari GSYH	M3 Para Arzı	Kredi Hacmi	Toplam Yatırım
2000Q1	111,6	154.380.519,79	33.286.731,63	24.054.528,00	187.667.251,42	2968,175043
2000Q2	109,7	179.810.375,02	40.322.453,49	26.422.773,00	220.132.828,51	3255,592138
2000Q3	107,5	201.889.974,35	48.048.960,87	28.081.856,00	249.938.935,22	5272,829778
2000Q4	106,6	195.495.867,89	49.008.568,85	33.530.572,00	244.504.436,74	6370,002997
2001Q1	108,2	158.010.736,84	44.785.578,60	40.861.811,00	202.796.315,44	6273,73737
2001Q2	104,3	166.907.420,36	57.482.257,28	41.952.237,00	224.389.677,64	8275,582551
2001Q3	106	187.146.657,72	70.199.342,75	44.700.964,00	257.346.000,47	5743,431253
2001Q4	106,3	175.893.043,67	72.961.580,93	49.422.896,00	248.854.624,60	8787,80788
2002Q1	108,6	156.240.818,40	69.108.200,11	52.673.083,00	225.349.018,51	6179,229018
2002Q2	104,9	180.027.495,73	83.561.899,67	56.418.624,40	263.589.395,40	3501,661204
2002Q3	104,5	200.396.240,85	101.675.779,72	60.356.627,20	302.072.020,57	3003,153939
2002Q4	104,1	195.530.910,82	105.012.991,92	64.802.152,00	300.543.902,74	6185,072205
2003Q1	105,9	166.572.641,38	96.288.944,70	68.567.289,00	262.861.586,08	6984,067024
2003Q2	104,6	186.234.248,98	111.329.662,39	73.875.612,00	297.563.911,37	5871,817167
2003Q3	107,1	211.935.971,76	129.995.984,40	81.584.082,00	341.931.956,16	10623,98883
2003Q4	108,5	208.515.993,19	130.400.554,89	88.104.608,00	338.916.548,08	7157,957833
2004Q1	109,4	184.483.563,70	118.274.223,96	99.806.699,00	302.757.787,66	10297,64899
2004Q2	108,6	207.779.565,29	137.567.375,75	104.992.913,00	345.346.941,04	12458,49445
2004Q3	106,9	229.426.088,13	159.874.958,76	110.568.765,00	389.301.046,89	16028,56649
2004Q4	104,8	226.145.216,61	161.306.938,83	115.839.027,00	387.452.155,44	17012,40623
2005Q1	107,9	202.110.358,84	141.042.563,35	122.860.222,00	343.152.922,19	15453,05637
2005Q2	106	224.193.084,24	161.871.869,54	137.705.398,00	386.064.953,78	20179,10413
2005Q3	107,6	248.041.068,00	185.021.847,57	150.443.079,00	433.062.915,57	20987,46186
2005Q4	105	249.878.561,43	185.766.662,29	164.739.076,00	435.645.223,72	24486,08995
2006Q1	104,7	215.560.378,13	161.135.992,52	270.638.357,50	376.696.370,65	23036,42553
2006Q2	101,8	245.630.972,40	193.081.372,66	302.530.958,20	438.712.345,06	35686,16359
2006Q3	99,9	263.200.767,40	217.039.426,46	303.201.993,40	480.240.193,86	25011,00963
2006Q4	100,2	265.540.474,03	217.970.763,48	319.366.193,20	483.511.237,51	43780,52282
2007Q1	105	233.397.018,57	189.593.408,03	326.821.469,70	422.990.426,60	30733,965
2007Q2	103,2	253.514.797,52	212.565.694,63	344.520.198,40	466.080.492,15	30733,85598
2007Q3	104,8	272.630.928,32	237.359.324,52	351.260.670,00	509.990.252,84	21520,38974
2007Q4	104,1	280.187.986,75	240.942.451,97	368.220.168,40	521.130.438,72	26292,13972
2008Q1	103,8	250.227.081,61	217.948.233,82	397.934.044,90	468.175.315,43	29402,54714
2008Q2	99,4	259.265.265,21	249.483.189,18	402.419.439,20	508.748.454,39	47126,2267
2008Q3	101	275.484.496,92	268.726.652,43	423.287.909,20	544.211.149,35	25112,13003
2008Q4	99,3	263.542.226,54	258.624.782,99	459.142.846,20	522.167.009,53	35844,38947

2009Q1	101,5	214.254.085,07	211.255.559,34	473.549.949,30	425.509.644,41	19469,03724
2009Q2	106,2	241.921.346,80	241.220.604,55	475.738.499,40	483.141.951,35	14735,94991
2009Q3	107	271.425.750,42	271.840.902,50	493.154.804,00	543.266.652,92	15153,68117
2009Q4	104,8	271.590.665,77	274.874.781,66	519.002.577,00	546.465.447,43	14192,53442
2010Q1	101,4	229.308.819,24	240.272.871,66	534.197.625,00	469.581.690,90	19101,96003
2010Q2	99,2	261.564.081,94	278.647.853,11	557.691.061,00	540.211.935,05	30030,80093
2010Q3	100,3	295.100.313,71	318.732.806,05	571.710.811,00	613.833.119,76	29064,91876
2010Q4	99,1	298.023.763,69	322.360.447,43	615.442.858,00	620.384.211,12	34461,30764
2011Q1	98,9	256.086.479,79	290.610.290,52	643.048.072,00	546.696.770,31	39985,76664
2011Q2	98,1	291.548.041,44	336.234.139,95	673.338.127,00	627.782.181,39	38767,34692
2011Q3	96,7	329.213.217,80	381.898.595,37	698.058.593,60	711.111.813,17	29381,97264
2011Q4	95,3	327.619.195,77	385.734.139,69	708.766.692,80	713.353.335,46	25299,60505
2012Q1	96,6	273.419.987,74	333.164.005,46	709.526.934,63	606.583.993,20	34023,06323
2012Q2	95,6	306.215.476,29	382.070.001,70	735.844.406,20	688.285.477,99	48989,8221
2012Q3	97,9	341.190.118,41	424.705.390,32	759.424.016,30	765.895.508,73	33327,25635
2012Q4	97,3	341.334.599,25	429.732.717,44	783.455.097,72	771.067.316,69	48096,89847
2013Q1	98,05	296.635.923,56	385.824.643,40	806.044.679,76	682.460.566,96	51732,78907
2013Q2	99,04	336.244.981,93	441.539.542,87	849.485.394,97	777.784.524,80	46271,35456
2013Q3	99,71	371.633.382,83	491.263.793,92	903.569.359,04	862.897.176,75	17547,87359
2013Q4	98,2	364.819.818,24	491.085.106,51	948.671.068,16	855.904.924,75	42241,84725
2014Q1	99,35	322.382.481,18	451.269.184,24	965.250.782,68	773.651.665,42	22966,3059
2014Q2	99,61	345.987.827,92	487.151.068,27	985.390.293,67	833.138.896,19	52470,97041
2014Q3	100,6	385.258.426,63	548.625.834,71	1.038.568.067,48	933.884.261,34	38447,27373
2014Q4	101,57	386.454.629,02	557.419.788,61	1.060.143.197,00	943.874.417,63	47976,51444
2015Q1	105,33	333.993.552,10	497.687.043,16	1.117.362.140,50	831.680.595,26	47675,38373
2015Q2	106,51	370.760.649,57	562.947.770,73	1.165.739.394,03	933.708.420,30	47159,54663
2015Q3	108,89	407.545.859,14	631.512.354,71	1.250.246.348,26	1.039.058.213,85	78766,76674
2015Q4	108,73	415.425.144,70	646.500.325,08	1.232.282.896,54	1.061.925.469,78	49344,80339
2016Q1	113,8	350.054.756,94	563.890.602,00	1.264.541.226,79	913.945.358,94	51388,88063
2016Q2	112,23	389.037.940,59	631.232.693,23	1.305.637.030,29	1.020.270.633,82	58514,71981
2016Q3	112,58	404.236.509,15	666.176.429,47	1.346.520.529,70	1.070.412.938,62	30857,48353
2016Q4	110,29	433.036.195,87	747.226.024,63	1.452.354.897,88	1.180.262.220,50	51192,92931
2017Q1	106,48	368.909.462,75	650.189.543,76	1.494.422.589,89	1.019.099.006,51	43225,44869
2017Q2	105,68	410.033.398,09	736.550.357,38	1.562.242.060,89	1.146.583.755,47	78872,05238
2017Q3	106,45	449.876.069,67	828.936.013,30	1.612.957.726,53	1.278.812.082,97	32030,86675
2017Q4	104,75	464.491.409,38	889.230.791,82	1.686.380.035,30	1.353.722.201,20	42269,07545

EK 2: Değişkenlerin Birim Kök Analiz Sonuçları

EK 2a: Finansal Serbestleşme Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı

Null Hypothesis: LFS has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.908360	0.7801
Test critical values:		
1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

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

Null Hypothesis: D(LFS) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.15477	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

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

EK 2b: Dış Ticaret Haddi Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı

Null Hypothesis: LDTH has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.466884	0.1279
Test critical values:		
1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

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

Null Hypothesis: D(LDTH) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.650637	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.527045	

5% level	-2.903566
10% level	-2.589227

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

EK 2c: Büyüme Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı

Null Hypothesis: LGSYH has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.084519	0.9624
Test critical values:		
1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

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

Null Hypothesis: D(LGSYH) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.491231	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

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

EK 2d: Kredi Hacmi Değişkeninin Düzey ve Birinci Farkı

Null Hypothesis: LKREDI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.024534	0.9570
Test critical values:		
1% level	-3.538362	
5% level	-2.908420	
10% level	-2.591799	

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

Null Hypothesis: D(LKREDI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.346787	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.538362	

5% level	-2.908420
10% level	-2.591799

EK 2e: M3 Değişkeninin Düzey ve Birinci farkı

Null Hypothesis: LM3 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.429382	0.5632
Test critical values: 1% level	-3.525618	
5% level	-2.902953	
10% level	-2.588902	

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

Null Hypothesis: D(LM3) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.260009	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.527045	
5% level	-2.903566	
10% level	-2.589227	

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

EK 3: VAR Modeli için Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: LGSYH LFS LDTH LKREDI LM3
 Exogenous variables: C
 Date: 10/22/18 Time: 12:38
 Sample: 2000Q1 2017Q4
 Included observations: 69

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	137.0215	NA	1.50e-08	-3.826709	-3.664817	-3.762481
1	628.8288	898.0830	2.00e-14	-17.35736	-16.38601*	-16.97199*
2	657.0284	47.40798*	1.84e-14*	-17.45010*	-15.66929	-16.74359
3	665.9792	13.75047	3.02e-14	-16.98490	-14.39463	-15.95726

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

EK 4: Johansen Eşbütünleşme Analizi

Date: 10/22/18 Time: 12:39
 Sample (adjusted): 2000Q4 2017Q4
 Included observations: 69 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LGSYH LFS LDTH LKREDI LM3
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.489927	84.89418	69.81889	0.0020
At most 1	0.215302	38.44332	47.85613	0.2830
At most 2	0.164414	21.71384	29.79707	0.3147
At most 3	0.119075	9.319963	15.49471	0.3366
At most 4	0.008255	0.571933	3.841466	0.4495

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.489927	46.45086	33.87687	0.0010
At most 1	0.215302	16.72947	27.58434	0.6033
At most 2	0.164414	12.39388	21.13162	0.5093
At most 3	0.119075	8.748030	14.26460	0.3077
At most 4	0.008255	0.571933	3.841466	0.4495

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b'S11*b=l):

LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
-6.540912	0.161226	4.832883	-11.43425	0.360295
5.872722	2.350744	6.088665	-8.113041	-4.664864
-1.083457	-0.385437	-8.624196	-0.978663	-3.694659
-5.173832	0.464099	31.71780	-2.135428	2.284632
-5.824243	0.503110	-5.664189	-1.108140	2.471251

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

D(LGSYH)	D(LFS)	D(LDTH)	D(LKREDI)	D(LM3)
0.008415	-0.004558	0.005058	0.000139	-0.001663
0.044743	-0.041219	0.091979	0.031814	0.018012
-0.001105	0.000644	0.002495	-0.004770	7.58E-05
0.008070	0.003028	0.002441	-0.000912	-0.000147
-0.014142	0.024027	0.010905	0.006001	7.80E-05

EK 5: Hata Düzeltme Modeli

Vector Error Correction Estimates

Date: 10/22/18 Time: 12:39

Sample (adjusted): 2000Q4 2017Q4

Included observations: 69 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1				
LGSYH(-1)	1.000000				
LFS(-1)	-0.024649 (0.04945) [-0.49846]				
LDTH(-1)	-0.738870 (0.67697) [-1.09144]				
LKREDI(-1)	1.748112 (0.28353) [6.16561]				
LM3(-1)	-0.055083 (0.10828) [-0.50872]				
C	-17.55896				
Error Correction:	D(LGSYH)	D(LFS)	D(LDTH)	D(LKREDI)	D(LM3)
CointEq1	-0.055040 (0.02228) [-2.47076]	-0.292657 (0.28634) [-1.02206]	0.007225 (0.01322) [0.54651]	-0.052787 (0.01083) [-4.87497]	0.092501 (0.05422) [1.70615]
D(LGSYH(-1))	0.006554 (0.16026) [0.04090]	1.018764 (2.05998) [0.49455]	-0.274845 (0.09511) [-2.88971]	-0.045197 (0.07790) [-0.58019]	-0.185865 (0.39004) [-0.47653]
D(LGSYH(-2))	0.043974 (0.16464) [0.26709]	5.782556 (2.11627) [2.73243]	-0.022632 (0.09771) [-0.23163]	-0.037726 (0.08003) [-0.47141]	0.027105 (0.40070) [0.06765]
D(LFS(-1))	0.008541 (0.00956) [0.89307]	-0.329738 (0.12294) [-2.68218]	-0.000391 (0.00568) [-0.06884]	0.007763 (0.00465) [1.66977]	0.014309 (0.02328) [0.61472]
D(LFS(-2))	0.005298 (0.00975) [0.54361]	0.062604 (0.12527) [0.49976]	0.000374 (0.00578) [0.06465]	0.003756 (0.00474) [0.79281]	0.029775 (0.02372) [1.25532]
D(LDTH(-1))	0.113691 (0.22979) [0.49476]	0.601693 (2.95369) [0.20371]	0.169528 (0.13638) [1.24310]	-0.086936 (0.11170) [-0.77833]	-0.610345 (0.55926) [-1.09135]
D(LDTH(-2))	0.043323 (0.21427) [0.20219]	-2.436673 (2.75418) [-0.88472]	-0.036720 (0.12716) [-0.28876]	-0.037752 (0.10415) [-0.36247]	0.310479 (0.52148) [0.59538]

D(LKREDI(-1))	-0.259135 (0.31844) [-0.81377]	1.728531 (4.09317) [0.42230]	0.227673 (0.18899) [1.20470]	0.330083 (0.15479) [2.13252]	1.825379 (0.77501) [2.35531]
D(LKREDI(-2))	-0.144957 (0.27414) [-0.52877]	-2.199427 (3.52376) [-0.62417]	-0.060130 (0.16270) [-0.36959]	-0.001902 (0.13325) [-0.01428]	-0.842936 (0.66719) [-1.26340]
D(LM3(-1))	0.037588 (0.05963) [0.63033]	-0.191181 (0.76650) [-0.24942]	-0.060290 (0.03539) [-1.70358]	-0.071149 (0.02899) [-2.45461]	-0.001892 (0.14513) [-0.01304]
D(LM3(-2))	-0.012009 (0.06382) [-0.18817]	-0.219573 (0.82032) [-0.26767]	-0.023883 (0.03788) [-0.63057]	-0.007733 (0.03102) [-0.24930]	0.014902 (0.15532) [0.09594]
C	0.004634 (0.00900) [0.51483]	-0.171484 (0.11569) [-1.48232]	0.007900 (0.00534) [1.47904]	-0.008928 (0.00437) [-2.04087]	0.038350 (0.02190) [1.75081]
R-squared	0.140992	0.290935	0.212082	0.741617	0.182187
Adj. R-squared	-0.024781	0.154097	0.060027	0.691754	0.024363
Sum sq. resids	0.045619	7.537239	0.016068	0.010778	0.270212
S.E. equation	0.028290	0.363638	0.016790	0.013751	0.068852
F-statistic	0.850510	2.126137	1.394774	14.87301	1.154370
Log likelihood	154.6864	-21.51511	190.6875	204.4621	93.31487
Akaike AIC	-4.135836	0.971453	-5.179347	-5.578612	-2.356953
Schwarz SC	-3.747296	1.359993	-4.790807	-5.190072	-1.968412
Mean dependent	0.012307	-0.066073	-0.000262	-0.017892	0.016678
S.D. dependent	0.027946	0.395374	0.017317	0.024768	0.069706
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.29E-14			
Determinant resid covariance		4.97E-15			
Log likelihood		646.7575			
Akaike information criterion		-16.86254			
Schwarz criterion		-14.75794			

EK 6: Granger Nedensellik Analizi

VEC Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 10/22/18 Time: 12:41

Sample: 2000Q1 2017Q4

Included observations: 69

Dependent variable: D(LGSYH)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LFS)	0.852612	2	0.6529
D(LDTH)	0.360270	2	0.8352
D(LKREDI)	1.685509	2	0.4305
D(LM3)	0.400016	2	0.8187
All	2.331066	8	0.9691

Dependent variable: D(LFS)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LGSYH)	7.613448	2	0.0222
D(LDTH)	0.783257	2	0.6760
D(LKREDI)	0.413457	2	0.8132
D(LM3)	0.171125	2	0.9180
All	13.48491	8	0.0962

Dependent variable: D(LDTH)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LGSYH)	8.363446	2	0.0153
D(LFS)	0.014016	2	0.9930
D(LKREDI)	1.492305	2	0.4742
D(LM3)	3.956721	2	0.1383
All	11.77641	8	0.1615

Dependent variable: D(LKREDI)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LGSYH)	0.537494	2	0.7643
D(LFS)	2.827586	2	0.2432
D(LDTH)	0.942795	2	0.6241
D(LM3)	6.671668	2	0.0356
All	10.15092	8	0.2546

Dependent variable: D(LM3)

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LGSYH)	0.234664	2	0.8893
D(LFS)	1.604520	2	0.4483
D(LDTH)	1.298307	2	0.5225
D(LKREDI)	5.592404	2	0.0610
All	10.43169	8	0.2360

EK 7: VAR Modeli Sonuçları

Vector Autoregression Estimates

Date: 11/05/18 Time: 16:04

Sample (adjusted): 2000Q3 2017Q4

Included observations: 70 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
LGSYH(-1)	0.882290 (0.15480) [5.69944]	-1.807433 (2.02854) [-0.89100]	-0.272045 (0.08651) [-3.14453]	-0.088408 (0.07575) [-1.16707]	-0.129613 (0.35027) [-0.37004]
LGSYH(-2)	0.059581	1.496553	0.295043	0.061563	0.275159

	(0.15632)	(2.04835)	(0.08736)	(0.07649)	(0.35369)
	[0.38116]	[0.73061]	[3.37737]	[0.80484]	[0.77797]
LFS(-1)	-0.000689	0.572320	-0.002509	0.007834	0.012486
	(0.00925)	(0.12126)	(0.00517)	(0.00453)	(0.02094)
	[-0.07444]	[4.71960]	[-0.48508]	[1.73006]	[0.59631]
LFS(-2)	-0.010001	0.300881	0.000361	-0.001825	0.035155
	(0.00978)	(0.12815)	(0.00547)	(0.00479)	(0.02213)
	[-1.02264]	[2.34795]	[0.06611]	[-0.38137]	[1.58879]
LDTH(-1)	0.042741	-4.699306	1.095359	-0.070794	-0.376093
	(0.21189)	(2.77664)	(0.11842)	(0.10369)	(0.47944)
	[0.20171]	[-1.69245]	[9.24987]	[-0.68276]	[-0.78444]
LDTH(-2)	-0.038373	3.858777	-0.263480	0.084128	0.505363
	(0.20728)	(2.71618)	(0.11584)	(0.10143)	(0.46900)
	[-0.18513]	[1.42066]	[-2.27451]	[0.82942]	[1.07753]
LKREDI(-1)	0.095281	10.51547	0.171688	1.346863	1.185857
	(0.28036)	(3.67381)	(0.15668)	(0.13719)	(0.63436)
	[0.33985]	[2.86228]	[1.09577]	[9.81745]	[1.86938]
LKREDI(-2)	-0.121749	-10.19585	-0.166451	-0.439528	-1.288601
	(0.25987)	(3.40537)	(0.14523)	(0.12717)	(0.58801)
	[-0.46849]	[-2.99405]	[-1.14609]	[-3.45632]	[-2.19147]
LM3(-1)	0.011467	-0.956799	-0.066032	-0.099811	0.801831
	(0.06195)	(0.81180)	(0.03462)	(0.03031)	(0.14017)
	[0.18510]	[-1.17862]	[-1.90723]	[-3.29247]	[5.72029]
LM3(-2)	-0.006979	0.783229	0.044724	0.084007	0.050863
	(0.05947)	(0.77931)	(0.03324)	(0.02910)	(0.13456)
	[-0.11735]	[1.00503]	[1.34563]	[2.88667]	[0.37799]
C	1.032742	8.573560	0.321995	0.590460	-2.763869
	(0.70718)	(9.26686)	(0.39522)	(0.34605)	(1.60011)
	[1.46037]	[0.92519]	[0.81473]	[1.70628]	[-1.72730]
R-squared	0.990964	0.870697	0.877282	0.997953	0.983653
Adj. R-squared	0.989433	0.848782	0.856482	0.997606	0.980882
Sum sq. resids	0.046390	7.965829	0.014489	0.011108	0.237501
S.E. equation	0.028041	0.367443	0.015671	0.013721	0.063446
F-statistic	647.0514	39.72942	42.17768	2876.863	355.0146
Log likelihood	156.8452	-23.25900	197.5747	206.8738	99.68707
Akaike AIC	-4.167005	0.978829	-5.330706	-5.596395	-2.533916
Schwarz SC	-3.813670	1.332164	-4.977371	-5.243061	-2.180581
Mean dependent	19.40923	-10.34165	4.641408	0.767248	0.333794
S.D. dependent	0.272773	0.944903	0.041366	0.280464	0.458864
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.08E-14			
Determinant resid covariance		4.57E-15			
Log likelihood		659.0130			
Akaike information criterion		-17.25751			
Schwarz criterion		-15.49084			

EK 8: Otokorelasyon LM Testi

VAR Residual Serial Correlation LM Tests

Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h

Date: 11/05/18 Time: 16:08

Sample: 2000Q1 2017Q4

Included observations: 70

Lags	LM-Stat	Prob
1	26.50860	0.3809
2	15.75797	0.9218
3	21.84239	0.6448
4	26.87076	0.3624
5	21.65875	0.6554
6	27.54210	0.3294
7	18.95266	0.7994
8	6.849027	0.9999
9	32.03621	0.1570
10	28.93308	0.2667
11	17.79643	0.8509
12	29.27046	0.2528

Probs from chi-square with 25 df.

EK 9: White Değişen Varyans Analizi

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 11/05/18 Time: 16:12

Sample: 2000Q1 2017Q4

Included observations: 70

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
329.9841	300	0.1127

Individual components:

Dependent	R-squared	F(20,49)	Prob.	Chi-sq(20)	Prob.
res1*res1	0.394070	1.593370	0.0933	27.58489	0.1196
res2*res2	0.364438	1.404855	0.1657	25.51065	0.1826
res3*res3	0.175437	0.521271	0.9434	12.28060	0.9061
res4*res4	0.468315	2.157993	0.0147	32.78207	0.0356
res5*res5	0.183807	0.551740	0.9263	12.86647	0.8830
res2*res1	0.378474	1.491909	0.1276	26.49316	0.1501
res3*res1	0.370436	1.441580	0.1485	25.93049	0.1681
res3*res2	0.228533	0.725767	0.7807	15.99729	0.7168
res4*res1	0.478980	2.252310	0.0107	33.52857	0.0295
res4*res2	0.379723	1.499848	0.1246	26.58061	0.1475
res4*res3	0.423000	1.796101	0.0488	29.61001	0.0764
res5*res1	0.394788	1.598166	0.0919	27.63514	0.1183
res5*res2	0.387702	1.551317	0.1063	27.13911	0.1314
res5*res3	0.276922	0.938295	0.5457	19.38457	0.4970
res5*res4	0.351592	1.328482	0.2067	24.61141	0.2167

EK 10: Varyans Ayırıştırma Sonuçları

Varian
ce
Decom
position
of
LGSYH
:

Period	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.028041	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.037722	99.74891	0.000341	0.085033	0.136881	0.028840
3	0.044602	99.04308	0.649209	0.114366	0.172642	0.020697
4	0.049933	97.98906	1.695844	0.144331	0.140340	0.030423
5	0.054333	96.02486	3.527826	0.180925	0.162111	0.104283
6	0.058247	93.40056	5.870886	0.223105	0.253507	0.251944
7	0.061914	90.31140	8.566005	0.268500	0.392235	0.461858
8	0.065458	87.00824	11.41104	0.314781	0.556374	0.709563
9	0.068940	83.67779	14.26366	0.360262	0.725764	0.972526
10	0.072386	80.45096	17.02421	0.403984	0.887347	1.233497

Varian
ce
Decom
position
of LFS:

Period	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.367443	0.059587	99.94041	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.448825	0.421555	93.00377	0.552295	4.604024	1.418354
3	0.537800	1.171332	90.72977	0.975197	4.335836	2.787860
4	0.594135	1.109762	89.70946	1.287493	4.477290	3.415995
5	0.637039	0.965498	89.45821	1.493936	4.344291	3.738062
6	0.669641	0.978606	89.32183	1.637173	4.187457	3.874929
7	0.696315	1.224509	89.11574	1.736612	4.010532	3.912607
8	0.719146	1.693591	88.76457	1.807631	3.838179	3.896025
9	0.739487	2.333791	88.27919	1.859552	3.676226	3.851245
10	0.758093	3.089202	87.69168	1.898600	3.527494	3.793030

Varian
ce
Decom
position
of
LDTH:

Period	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.015671	0.149500	0.229735	99.62076	0.000000	0.000000
2	0.024450	4.285637	0.572940	92.85336	0.011576	2.276486
3	0.029607	4.929369	0.855365	89.05668	0.158117	5.000471
4	0.032586	4.807613	1.309461	86.68570	0.492875	6.704347
5	0.034360	4.507493	2.143416	84.75090	0.862509	7.735686
6	0.035507	4.228792	3.344822	82.86660	1.231115	8.328672
7	0.036356	4.058838	4.916705	80.86061	1.560573	8.603273
8	0.037078	4.013635	6.799763	78.70000	1.834472	8.652134
9	0.037757	4.077050	8.909898	76.41691	2.046186	8.549959
10	0.038427	4.224220	11.14927	74.07200	2.197941	8.356571

Varian
ce

Decomposition of LKREDI :

Period	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.013721	18.74640	1.713618	9.032547	70.50743	0.000000
2	0.021832	17.60951	5.846983	7.114515	62.90551	6.523479
3	0.027669	16.49099	8.988931	6.072845	57.03403	11.41321
4	0.031650	14.75121	11.14368	5.579128	54.16417	14.36181
5	0.034420	13.02665	12.82829	5.306050	52.54042	16.29859
6	0.036461	11.64310	14.28996	5.112566	51.33401	17.62037
7	0.038082	10.73350	15.62667	4.936335	50.19137	18.51213
8	0.039472	10.31729	16.88853	4.752198	48.96452	19.07747
9	0.040746	10.34945	18.10247	4.553874	47.60893	19.38527
10	0.041970	10.75450	19.28480	4.343993	46.12877	19.48794

Variance Decomposition of LM3:

Period	S.E.	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.063446	5.055806	0.371909	0.280867	16.75881	77.53261
2	0.085982	3.650083	1.582774	0.192206	25.21534	69.35960
3	0.100862	2.656955	8.805425	0.172163	27.39624	60.96922
4	0.113456	2.188281	16.97264	0.173267	27.83739	52.82842
5	0.124796	1.938070	25.30430	0.174765	26.87887	45.70399
6	0.134982	1.753906	32.70686	0.168811	25.37820	39.99222
7	0.144070	1.592357	38.99564	0.156004	23.71979	35.53621
8	0.152080	1.447595	44.18684	0.141111	22.12698	32.09747
9	0.159081	1.325131	48.41631	0.129379	20.69165	29.43752
10	0.165159	1.230612	51.83510	0.124833	19.44455	27.36490

EK 11: Etki Tepki Analiz Sonuçları

Response of LGSYH :

Period	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.028041	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.025162	-6.96E-05	0.001100	0.001396	0.000641
3	0.023471	-0.003593	0.001032	0.001219	3.68E-05
4	0.021745	-0.005419	0.001150	-0.000254	0.000589
5	0.019789	-0.007865	0.001320	-0.001134	0.001523
6	0.018276	-0.009749	0.001493	-0.001953	0.002339
7	0.017122	-0.011366	0.001650	-0.002537	0.003026
8	0.016314	-0.012672	0.001787	-0.002967	0.003563
9	0.015774	-0.013747	0.001906	-0.003264	0.003977
10	0.015442	-0.014633	0.002011	-0.003464	0.004291

Response of LFS:

Period	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
--------	-------	-----	------	--------	-----

1	0.008969	0.367333	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.027726	0.228948	-0.033355	0.096304	-0.053453
3	0.050385	0.273981	-0.041328	0.057148	-0.072153
4	0.023013	0.232927	-0.041524	0.057133	-0.063206
5	0.000868	0.215330	-0.038960	0.042723	-0.055780
6	-0.021681	0.193643	-0.035759	0.033873	-0.046970
7	-0.039355	0.177610	-0.032843	0.025843	-0.039932
8	-0.053119	0.164266	-0.030471	0.020117	-0.034332
9	-0.063272	0.153890	-0.028640	0.015911	-0.030184
10	-0.070652	0.145677	-0.027250	0.013022	-0.027176

Respo
nse of
LDTH:

Period	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.000606	-0.000751	0.015641	0.000000	0.000000
2	-0.005025	-0.001691	0.017619	0.000263	-0.003689
3	-0.004194	-0.002018	0.015019	-0.001148	-0.005498
4	-0.002800	-0.002531	0.011826	-0.001962	-0.005231
5	-0.001472	-0.003376	0.008949	-0.002225	-0.004487
6	-0.000313	-0.004107	0.006645	-0.002310	-0.003698
7	0.000577	-0.004777	0.004903	-0.002260	-0.002951
8	0.001237	-0.005338	0.003631	-0.002143	-0.002288
9	0.001716	-0.005791	0.002726	-0.001987	-0.001714
10	0.002063	-0.006133	0.002097	-0.001813	-0.001229

Respo
nse of
LKREDI
:

Period	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	0.005941	0.001796	0.004124	0.011522	0.000000
2	0.006974	0.004964	0.004111	0.012926	-0.005576
3	0.006505	0.006399	0.003547	0.011697	-0.007502
4	0.004638	0.006543	0.003065	0.010292	-0.007516
5	0.002563	0.006353	0.002641	0.008939	-0.007017
6	0.000672	0.006164	0.002259	0.007744	-0.006415
7	-0.000936	0.006054	0.001903	0.006742	-0.005850
8	-0.002256	0.006043	0.001567	0.005917	-0.005364
9	-0.003328	0.006117	0.001251	0.005247	-0.004961
10	-0.004197	0.006257	0.000956	0.004704	-0.004630

Respo
nse of
LM3:

Period	LGSYH	LFS	LDTH	LKREDI	LM3
1	-0.014266	0.003869	0.003362	0.025973	0.055866
2	-0.008144	0.010102	0.001704	0.034489	0.044795
3	0.000671	0.027906	0.001818	0.030380	0.032784
4	0.003375	0.035902	0.002188	0.028218	0.024449
5	0.004489	0.041906	0.002217	0.024552	0.017824
6	0.004211	0.044926	0.001881	0.020925	0.012989
7	0.003308	0.046203	0.001274	0.017302	0.009448
8	0.002073	0.046106	0.000506	0.013940	0.006908
9	0.000736	0.045088	-0.000324	0.010898	0.005104
10	-0.000576	0.043436	-0.001144	0.008222	0.003843

