

T.C.
VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME: TÜRKİYE
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HÜLYA BAKAN

VAN-2017

T.C.
VAN YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI

**FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME: TÜRKİYE
ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
HÜLYA BAKAN**

**Danışman
Doç. Dr. Meryem SAMIRKAŞ KOMŞU**

VAN-2017

İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT	III
TEŞEKKÜR.....	V
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VI
TABLolar LİSTESİ.....	VII
KISALTMALAR DİZİNİ.....	VIII
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
1. FİNANSAL SERBESTLEŞME	3
1.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME KAVRAMI.....	3
1.1.1. İç ve Dış Finansal Serbestleşme	5
1.1.2. Finansal Serbestleşmenin Etkileri.....	7
1.2. FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ.....	9
1.3.FİNANSAL SERBESTLEŞMEYE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR	12
1.3.1. Mckinnon-Shaw Yaklaşımı	12
1.3.2. Yapısalcı Yaklaşım	14
1.3.3. Neo-Keynesyen Yaklaşım	16
1.3.4. Post- Keynesyen Yaklaşım.....	17
1.3.5. Spekülatif Gelişme Modeli.....	18
1.4. FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN SONUÇLARI VE FİNANSAL BÜTÜNLEŞME.....	19
İKİNCİ BÖLÜM	25
2.EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI, BÜYÜMENİN KAYNAKLARI VE BÜYÜME TEORİLERİ	25
2.1. Ekonomik Büyüme Kavramı Ve Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri ..	25
2.1.1. Ekonomik Büyüme Kavramı.....	25

2.1.2. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri	27
2.1.2.1. Beşeri Kaynaklar	27
2.1.2.2. Sermaye Birikimi.....	29
2.1.2.3. Doğal Kaynaklar.....	30
2.2. BÜYÜME TEORİLERİ	31
2.2.3. Neo Klasik Büyüme Modeli	35
2.2.4. İçsel Büyüme Teorileri	36
2.2.4.1. Ak Modeli (Rebelo'nun Yaklaşımı)	37
2.2.4.2. Ar-Ge	38
2.3. FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ	39
2.3.1. Finansal Serbestleşmenin Ekonomik Büyüme Etkileme Kanalları....	41
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	47
3.TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ.....	47
3.1. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye'de Finansal Piyasaların Durumu	47
3.2. 1980-2000 Yılları Arasındaki Dönemde Finansal Serbestleşme Hareketleri	50
3.2.1. 1980-1989 Dönemi	50
3.2.2. 1989-1999 Dönemi	53
3.3. 2000 Sonrası Dönemde Finansal Serbestleşme Hareketleri	57
3.3.1. 2000 Kasım, 2001 Şubat Krizi	59
3.3.2. 2001 Sonrası Finansal Kriz.....	63
3.3.3. 2008 Küresel Krizi Ve Ekonomiye Yansımaları.....	67
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	75
4. TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN FİNANSAL SERBESTLEŞME ve EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ.....	75
4.1. LİTERATÜR TARAMASI	75
4.2. Veri Seti, Yöntem ve Ampirik Analiz.....	79

4.2.1. Veri Seti ve Yöntem.....	79
4.2.2. Ampirik Analiz	80
5. SONUÇ	91
ÖZGEÇMİŞ.....	95
KAYNAKÇA	96



Yüksek Lisans

Hülya BAKAN

YÜZÜNCÜ YIL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Ağustos, 2017

Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği

ÖZET

Uluslararası piyasalarda görülen küreselleşme dalgası ile ülkelerarası ticaretin ve sermaye hareketlerinin önündeki engeller kaldırılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler de uyguladıkları liberal ekonomik politikalarla bu sürece uyum sağlamaya çalışmışlardır. Finansal liberalizasyon hareketi, teorik temellerini esas olarak neo-liberal politikalardan almaktadır. 1970’li yılların sonlarından itibaren küresel dünyada ivme kazanan finansal serbestleşme politikaları, 24 Ocak 1980 Kararları ile Türkiye gündemine girmiştir.

Özellikle 1990’lı yıllarda finansal serbestleşme politikaları sonucunda ülkelere yönelik sermaye akımlarının yapıları ve etkileri önemli ölçüde değişime uğramıştır. Bu değişim sürecinde toplam sermaye hareketleri içinde faiz-kur arbitrajına yönelik spekülasyon amaçlı sermaye hareketlerinin payı giderek artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda sermaye hareketlerinin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri önem kazanmıştır. Türkiye’de de bu sürece uyum sağlama bağlamında 1989 yılında birtakım reformlar gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışmanın amacı, 1980 yılından itibaren Türkiye’de uygulanmaya başlayan finansal serbestleşme politikalarının, Türkiye ekonomisinde meydana getirdiği değişiklikleri incelemektir. Genel olarak dört bölüme ayrılan çalışmanın birinci bölümünde finansal serbestleşme kavramı ve serbestleşmeye yönelik yaklaşımlar ele alınmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde ekonomik büyüme kavramı ile teorileri anlatılmıştır. Üçüncü bölümde finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisine girmesi ile birlikte oluşan geçiş süreci ve ekonomik krizlere yer verilmiştir. Çalışmanın son bölümünde ise literatür ile birlikte Türkiye ekonomisi için finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ekonometrik

analizi yapılmıştır. Türkiye Ekonomisi' nde finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki VAR ve Nedensellik analizleriyle tespit edilmeye çalışılmıştır.

ANAHTAR KELİMELER: Finansal Serbestleşme, Türkiye Ekonomisi, Ekonomik Büyüme, VAR Analizi

SAYFA ADEDİ: 120

TEZ DANIŞMANI: Doç. Dr. Meryem SAMIRKAŞ KOMŞU



M.Sc.

Hülya BAKAN

YÜZÜNCÜ YIL UNIVERSITY

INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES

August, 2017

Financial Liberalization and Economic Growth: The Case of Turkey

ABSTRACT

The globalization in international markets has removed barriers in front of international trade and capital movements. Developing countries have also tried to adapt to this process with liberal economic policies they have implemented. The financial liberalization movement derives its theoretical bases mainly from neo-liberal politics. The financial liberalization policies that gained momentum in the global world since the late 1970s entered the Turkish agenda by the law of January 24, 1980.

Especially in the 1990s, as a result of financial liberalization policies, the structures and effects of capital flows towards countries have changed significantly. In this process of exchange, the share of speculative capital movements towards interest-rate arbitrage in total capital movements has steadily increased. As a result of these developments, the effects of capital movements on the economies of the country have gained importance. In Turkey, a number of reforms were carried out in 1989 in the context of adapting to this process. The aim of this study is to examine the changes in the financial liberalization policies that have been implemented in Turkey since 1980.

The study is composed of four parts in the first part, the concept of financial liberalization and approaches towards liberalization are discussed. In the second part, the concept of economic growth and its theories are explained. In the third part, the transition process and the economic crises that occurred together with the introduction of financial liberalization into the Turkish economy were included. In

the last part, together with the literature, econometric analysis of the relationship between financial liberalization and economic growth for the Turkish Economy has been made. In the Turkish Economy, the relationship between financial liberalization and economic growth has been tried to be determined through the analysis of VAR and causality.

KEY WORDS: Financial Liberalization, Turkish Economy, Economic Growth, VAR Analysis.

NUMBER OF PAGES: 120

THESIS ADVISOR: Doç. Dr. Meryem SAMIRKAŞ KOMŞU

TEŐEKKÖR

Tez araştırmamın ve yazımının gerçekleşmesinde bŸyŸk katkıları bulunan Danışmanım Doç. Dr. Meryem SAMIRKAŞ KOMŞU' ya sŸre boyunca gŸrŸőlerini aldığım Yrd. Doç. Dr. Mustafa Can SAMIRKAŞ' a ve Doç. Dr. M. Akif ARVAS' a çalıőmalarım sırasında destek ve yardımlarını esirgemeyen Arő. GŸr. Ŗzge ERSEZER' e ve araştırmaya maddi ve manevi destek sağlayan ve bu sŸrete her zaman yanımda olan, desteklerini esirgemeyen biricik aileme teőekkŸr ederim.

HŸlya BAKAN



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 Ekonomik Büyüme	26
Şekil 2 Beşeri Sermaye Üzerinde Etkili Olan Faktörler	28
Şekil 3 AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri	84
Şekil 4 Değişkenler Arasındaki Granger Nedensellik İlişkisinin Yönü	86
Şekil 5 Etki-Tepki Fonksiyonları.....	87



TABLolar LİSTESİ

Tablo 1 Başlıca Büyüme Teorileri ve Özellikleri	32
Tablo 2: Değişkenlerin Tanımı	79
Tablo 3 ADF Birim Kök Testi Sonuçları	81
Tablo 4 PP Birim Kök Testi Sonuçları.....	82
Tablo 5 Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	83
Tablo 6 VAR Modeli Denklem Sonuçları	83
Tablo 7 LM Otokorelasyon Testi.....	85
Tablo 8 Granger Nedensellik Analizi	86
Tablo 9 GSYH için Varyans Ayrıştırma Sonuçları	88
Tablo 10 M2Y için Varyans Ayrıştırma Sonuçları	89
Tablo 11 SA için Varyans Ayrıştırma Sonuçları.....	89
Tablo 12. DTH için Varyans Ayrıştırma Sonuçları	90

KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	: Araştırma Geliştirme
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
ILO	: International Labour Organization (Uluslararası Çalışma Örgütü)
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İŞKUR	: İş ve İşçi Bulma Kurumu
İTO	: İstanbul Ticaret Odası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
NİV	: Net İç Varlıklar
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TL : Türk Lirası

TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TOBB : Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği

TÜHİS : Türk Ağır Sanayi ve Hizmet Sektörü Kamu İşverenleri Sendikası

TÜSİAD : Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

YTL : Yeni Türk Lirası



GİRİŞ

Neo-liberal küreselleşme günümüzde hem iktisat politikalarının hem de siyasal yapının ana temasını oluşturmaktadır. Genel bir ifadeyle küreselleşme, dünya ekonomilerini oluşturan sosyal ve iktisadi parçaların, birbirleriyle veya dünya piyasalarıyla bütünleşmesi olarak ifade edilebilir. Bu çerçevede ticaretin ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi küreselleşmenin en önemli iki unsurudur.

Finansal serbestleşme, bir ülkenin iç piyasasında, piyasa koşullarının işlemlerini sağlaması ve devletin finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin kaldırılması ile ülkenin kendi finansal piyasalarına yabancı sermayenin giriş ve çıkışındaki engelleri kaldırarak uluslararası piyasalarda bütünleşmesidir.

1970’li yıllardan bu yana gelişmiş ülkelerde daha sonra gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya başlanan finansal serbestleşme politikaları ve bu politikaların süreç içinde ortaya çıkan sonuçları, günümüzde finansal yapının en çok tartışılan konularından birisi olmuştur. 1970’li yıllarda birçok gelişmekte olan ülkede görülen, petrol şoklarından kaynaklanan iktisadi bunalım ve borç krizleri, o döneme kadar uygulanmakta olan korumacı ve müdahaleci politikaların eleştirilmesine ve ekonomik serbestleşmeyi ekonomik gelişme ile benzer tutan görüşlerin yaygınlık kazanmasına neden olmuştur.

Bu perspektifte, 1970’li yılların sonunda gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan borç krizi, dış borçlarını ödemekte ve dış kaynak bulmakta zorluk çeken ülkelerin, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası finans kuruluşlarının da baskılarıyla, yurtiçi finansal kaynakların arttırılması ve durgunluktan çıkmak için finansal serbestleşmeyi benimsemelerine neden olmuştur.

Finansal serbestleşme politikalarının makroekonomik yapı üzerindeki etkileri ilk olarak McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından “finansal serbestleşme hipotezi” adı altında incelenmiştir. Adı geçen hipotez literatürde McKinnon’un tamamlayıcılık hipotezi olarak da ifade edilmektedir. Bu hipoteze göre finansal sistemin serbestleşmesi amacıyla uygulanan politikalarda, temel araç olarak faiz oranları kullanılmaktadır. Faiz oranları ekonomik büyümenin sağlanması üzerinde iki etkiye sahiptir. Bunlardan ilki faiz oranlarının ulusal

tasarruf düzeyinden hareketle ekonomik büyüme üzerinde yarattığı etki, ikincisi ise yatırımlardan hareketle ekonomik büyüme üzerinde yarattığı etkidir.

Dünya ekonomisi, 1980'li yıllar ve sonrasında bir değişim sürecine girmiştir. 1980'li yıllarda Keynesyen iktisat yerini Liberalizme bırakmaya başlamıştır. 1980'li yılların başlarından 1990 yıllarına kadar uzanan dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, mali sistemlerini serbestleştirmek amacıyla bir dizi reformlar yapmışlardır. Bunların en önemlileri, faiz oranlarının serbest bırakılarak kredi tavanlarının kaldırılması, bankaların Merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması, bankacılık sektörünün hem yabancı hem de yerleşiklere açılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir.

Dünya'da yaşanan finansal serbestleşme sürecine paralel olarak 1980'li yıllarda Türkiye ekonomisinde de 24 Ocak 1980 Kararları ile başlayan dışa açılma ve serbestleşme süreci, finansal piyasaların alt yapısını oluşturan 32 Sayılı Karar ile 1989 yılında yürürlüğe konmuştur. Bu kararla birlikte yurtiçi piyasalar hiçbir yasal kısıtlama olmaksızın yabancı sermaye akımlarına açılmıştır. Sermaye hareketlerinin önündeki tüm engellerin kaldırılması, Türkiye'ye yönelik finansal sermaye hareketlerinin hacmini ve akışkanlığını önemli ölçüde arttırırken, aynı zamanda söz konusu akımların ülkenin makroekonomik göstergeleri üzerinde yarattığı olumlu ve olumsuz etkilerin de yoğun olarak tartışılmasına neden olmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL SERBESTLEŞME

1.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME KAVRAMI

Serbestleşme, mal ve hizmet ticareti üzerindeki devlet kontrolünün azaltılmasını veya tamamen kaldırılmasını ve uluslararası mal ve hizmet piyasaları ile entegrasyonu amaçlarken, finansal serbestleşme, finansal araçlar üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla finansal bütünlüğü hedeflemektedir.¹

Liberalizasyonun veya serbestleşmenin serbest piyasa işleyişini temel alan bir kavram olduğunu söylemek mümkündür. 1929 Dünya Ekonomik krizi ve II. Dünya savaşı yıllarından sonra ekonomik sorunların çözümünde kamu müdahalesi politikaları 1980'lerin küresel politikaları ile uyumlaştırılmadığı ve sorunların mevcut politikalarla çözümlenmeyeceğinin anlaşılması ile serbestleşme yani serbest piyasa işleyişi yeniden çözüm olarak görülmüştür.²

Finansal serbestleşme kavramı, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların kalkması, finans piyasalarında var olan çeşitli denetim ve sınırlamaların kaldırılarak bu piyasaların uluslararası rekabete açılması, uluslararası sermaye akımlarının ülkeye giriş ve çıkışındaki engellerin kaldırılması ve kurlar üzerindeki müdahalelerin kaldırılması olarak tanımlanmaktadır.³

Finansal sistem, yatırımlarla tasarrufları bir araya getirmesinden dolayı ekonomide önemli bir rol oynamaktadır ve bir ekonomide önemli fonksiyonlardan bazılarını yerine getirir. Temel olarak, bu sistem finansal kaynakların hareketlerini, risk yönetiminin kolaylaştırılmasını, kaynakların en etkin projelere tahsis edilmesini, finansal kaynakların kullanımlarının izlenmesini ve ekonomik katılımcılar arasında daha etkin bir şekilde ticaret yapan ödeme sistemini kapsar.⁴

¹ Burak Atamtürk, "Gelişmekte olan Ülkelerde ve Türkiye'de Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine etkisi", Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2007, s.76.

² Ferhat Başkan Özgen, *Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans piyasaları*, (http://edoc.bibliothek.uni-halle.de/8080/servlets/MCRFileNodeServlet/HALCoRe_derivate_00005994/finans.pdf), Erişim Tarihi: 28.03.2016, s.1.

³ Hasan Alp Özel, "Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 2012, s.26.

⁴ Silke Bumann, Niels Hermes, Robert Lesink, "Financial Liberalisation and Economic Growth: A Meta-Analysis. Technical report. London: EPPI-Centre, Social Science Research Unit", Institute of Education, University of London, 2012, s.3.

Dar anlamı ile finansal serbestleşme kredi ve mevduat faizleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ve kredilerin hangi fiyattan kime verileceğinin piyasa işleyişine bırakılması anlamına gelmektedir. Geniş anlamda finansal serbestleşme ise dar anlamda finansal serbestleşmeye ek olarak objektif bir şekilde belirlenmiş kriterleri sağlayabilen bütün şirketlerin finansal sektöre girilmesine izin verilmesi, bankalara kendi işlerini serbest bir şekilde yapma özgürlüğünün verilmesi, finansal kurumların mülkiyetinden el çekilmesi ve uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasını içermektedir.⁵

1970'li yılların başlarına dek ekonomistler, Keynesyen ve Neoklasik teoriler doğrultusunda, faiz oranlarının düşük düzeyde seyretmesi yatırım harcamaları ve ekonomik büyüme üzerinde teşvik edici bir etkiye sahip olduğunu öne sürmüşlerdir. McKinnon ve Shaw 1960'lı yılların ortalarından başlayarak neoklasik finans teorisinin az gelişmiş ülkelere uygulanacak versiyonunu geliştirmiş, 'finansal baskı' nın yani, yüksek rezerv oranları, faiz tavanları, seçici kredi politikaları gibi finansal piyasaların işleyişini bozan hükümet politikalarının kalkmasının ve finansal derinleşmenin ekonomik gelişmeye katkıda bulunacağını, tasarrufları arttırarak daha etkin bir şekilde kaynak dağılımı sağlayacağını ileri sürmüşlerdir.⁶

Finansal serbestleşme genel anlamda şu altı madde ile özetlenebilir:⁷

- Kredi kontrollerinin kaldırılması,
- Faiz oranlarının deregülasyonu,
- Bankacılık sektörüne veya daha geniş olarak hizmetler endüstrisine giriş serbestliği,
- Banka otonomisi,
- Bankalar için özel mülkiyet,
- Uluslararası sermaye akımlarının serbest hale getirilmesidir.

Finansal serbestleşme hipotezi sistematik olarak ilk defa McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından tanımlandığından bu hipotez McKinnon-Shaw hipotezi olarak da bilinmektedir.⁸

⁵ Özel, *a.g.m.* , s.26.

⁶ Y.K.Öztürk ve S.Kuşçu, "Finansal Serbestleşme: İlk deneyimler ve Kriz", (http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1-49/2_1012-3922-1-PB.pdf), Erişim Tarihi: 04.03.2016, s.10.

⁷ Özel, *a.g.m.* , s.26.

⁸ Mustafa S. Yılmaz, *Finansal Serbestleşmenin Gelir Dağılımına Etkileri; 1980 Sonrası Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi*, Çorum, 2015, s.7.

Finansal serbestleşme politikası iç finansal serbestleşme ve dış finansal serbestleşme olmak üzere ikiye ayrılmaktadır:

1.1.1. İç ve Dış Finansal Serbestleşme

İç finansal serbestleşme; ülke içinde finansal daralmaya yol açan baskıcı uygulamaların kaldırılmasına yönelik ilk adım nominal faiz oranlarının devlet tarafından değil, bankalar tarafından tespit edilmesiyle para piyasasında faiz oranlarının para arz ve talebine göre belirlenmesidir.⁹

İç finansal serbestleşme teorisine göre, sınırlamaların kaldırıldığı bir finansal sistem fonları en kârlı oldukları endüstrilere yönlendirecektir ve fiyat sistemi yoğun korumanın beraberinde getirdiği yanlış yönlendirilmiş olan teşviklerden ziyade, kıtlık konusundaki doğru bilgi açığa çıkarıldığında bunlar sosyal olarak en çok arzulanır endüstriler olacaktır.¹⁰

Söz konusu yaklaşım kamu mülkiyetindeki teşebbüslerin baskın olduğu bir ekonomide bankacılık sektörünün serbestleştirilmesini ve özellikle kredi verme kararlarında bankalar hükümetin dolaylı yönlendirmesine konu olmaya devam ettikçe finansal aracılardan kredi portföylerinde fazla iyileşmenin olmayabileceğini öne sürmektedir. İç finansal serbestleşme süreci bu aşamada özellikle bankacılık sektöründe kamu kurumlarındaki etkisinin azaltılması büyük önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra, yakın zamanlarda kamu kurumlarının reformu konusunda yapılan bazı çalışmalarda kamu teşebbüsleri reformun başarısını teşvik edecek bir ön şart olarak derin bir finansal sistemin geliştirilmesine dikkat çekmektedir. Bu çalışmalarda, özel finansal aracılardan genel olarak finansal hizmeti sağlamada kamu bankalarından daha fazla etkin oldukları ve bundan dolayı yeni özelleştirilmiş kurumların ihtiyaçlarını karşılayabilen özel finansal kamu teşebbüslerinin serbestleştirilmesi ve özelleştirilmesinin daha uygun bir şekilde yürütülebileceğini savunmaktadır.¹¹

McKinnon ve Shaw hipotezine göre, iç finansal serbestleşme ile birlikte faiz oranlarının artması ile tasarrufların üzerindeki baskının kalkması finansal araçları arttırmakta, finansal derinleşme sağlanmakta ve finansal sektöre etkinlik getirmektedir. Diğer yandan etkin bir kaynak dağılımı ile sektörel getiri oranları

⁹ John Williamson ve Molly Mahar, *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, (Çeviren: Güven Delice), 2002, Ankara, s.9.

¹⁰ Williamson ve Mahar, *a.g.e.*, s.49.

¹¹ İlhan Dağdelen, “*Liberalizasyon*”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 2004, s.24.

birbirine yaklaşırken bununla beraber tasarrufların artması ile fon maliyetleri azalmakta ve yatırımlarda artış meydana gelmektedir.¹²

Dış finansal serbestleşme; iç finansal serbestleşmeden sonra finansal serbestleşme sürecinin tamamlanması açısından atılması gereken bir adımdır. Ülkeler dış finansal serbestleşme kapsamında uluslararası finansal piyasalarla bütünleşmiş bir yapının sağlanmasını ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesini sağlamak ve bu şekilde dışarıdan sermaye girişinin artırılması amaçlanmaktadır. Ayrıca finansal baskı ortadan kaldırılarak uzun dönemde sermayenin serbest dolaşımı sağlandığında faktör gelirlerinin eşitlenmesi yönünde bir eğilimin olmasını beklemektedir.¹³

Serbestleşmenin sıralaması konusunda fikir beyan eden bir grup iktisatçıya göre yurtiçinde makroekonomik istikrar sağlandıktan sonra finans sektöründe liberalizasyona gidilmesi önerilmiştir. Böylesi bir düşüncede ana fikir, istikrarlı bir ortamda finans piyasalarının serbestleşmesiyle faiz oranı tavan uygulamasının terk edilmesinden sonra sermaye giriş ve çıkışlarının yaratabileceği olumsuzluklardan çekinmeksizin uluslararası piyasalara açılmanın daha sağlıklı olacağıdır. Fakat ödemeler dengesi kalemlerinden olan dış ticaret ve sermaye hareketleri hesaplarının hangi sıra ile serbestleştirileceği hususunda bir fikir birliği sağlanamamıştır.¹⁴

Başarılı bir iç finansal serbestleşmenin ardından dış finansal serbestleşmenin kendi içinde bir sıralaması mevcuttur. McKinnon (1991), en optimal dış finansal serbestleşme için ödemeler dengesi cari işlemler hesabının uluslararası sermaye hareketleri hesabından daha önce serbestleştirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Dış ticaretin sermaye hareketlerinden önce serbestleştirilmesi gerektiğini öneren düşüncenin mantığı ise şudur; dış ticaret serbestleştirilmesi reel sektörün yeniden şekillendirilmesini öngördüğünden sektörel önem düzeyinde farklılık yaratmakta ve işgücünün sektörel hareketliliğini arttırarak işsizliğe neden olabilmektedir. Sermaye hesabının serbestleşmesinden sonra değerli hale gelen yerli para ihracatı azaltıcı ve ithalatı teşvik edici sonuçlar doğuracaktır. Önceden serbestleştirilen dış ticaret ise

¹² Öztürk ve Kuşçu, *a.g.m.*, s.14.

¹³ Dağdelen, *a.g.m.*, s.24-25.

¹⁴ Şerife Özşahin, “*Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Gelir Dağılımı Üzerindeki Etkileri (1989-2004)*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Yüksekokulu Dergisi, 2010, s.51.

üretim yapısı dış rekabete karşı daha dayanıklı olmakta ve ulusal paranın değerlendirildiği bir ortamda üretim ve ihracat fazla zarara uğramamaktadır.¹⁵

Ulusal finansal piyasaların serbestleşmesi üç şekilde gerçekleştirilebilir:¹⁶

1. Ülke vatandaşlarının uluslararası piyasadan borçlanmaları ve yabancıların da yurtiçi finansal piyasalarda yatırım yapmalarının mümkün olması,
2. Ülke vatandaşlarının yurtdışına sermaye transferine ve yurtdışında finansal piyasalarda yabancı finansal varlık tutmaları, yabancıların da yurtiçi finansal piyasalardan borçlanmaları ve varlık ihraç edebilmelerine imkân sağlanması,
3. Ülke vatandaşlarının yabancı para ile bankalarda döviz tevdiat hesabı açmaları ve döviz kredisi kullanmaları gibi borç-yatırım ilişkine girmeleridir.

1.1.2. Finansal Serbestleşmenin Etkileri

Neoklasik teori tarafından desteklenen serbestleşme uygulamaları 1970 sonrasında gelişmekte olan ülkelerde hızla yayılmıştır. Küreselleşme ile beraber uluslararası sermaye hareketleri daha verimli ve kârlı olabilecek alanlara doğru kaymakta ve bu da yatırımcıların sürekli kâr peşinde koşmalarına yol açarak, Gelişmekte Olan Ülkelerin (GOÜ) tüketim ve yatırım imkânlarını arttırıp büyümelerinin sürekliliğini sağlamaya çalışmaktadır.¹⁷

Finansal serbestleşme hipotezinin temelini atan iktisatçılardan McKinnon ve Shaw'ın çalışmalarında finansal liberalizasyon kuramı, Neoklasik Finans Teorisi'nin gelişmekte olan ülkelere uyarlanmış halidir. Finansal serbestleşmenin, tasarrufların dünya ölçeğindeki dağılımını düzenleyeceği ve faiz oranlarını ülkeler arasında eşitleyeceği varsayımından yola çıkan teorinin esas önermesi, finansal baskının kalkması ve finansal derinleşme sağlanarak etkin kaynak dağılımını sağlamak ve ekonomik gelişmeyi hızlandırmaktır.¹⁸

Hükümetlerin finansal piyasalara müdahale ederek etkin çalışmasına engel olması ile ilgili finansal baskı teorisi ilk olarak McKinnon (1973) ve Shaw (1973) çalışmalarında analiz edilmiştir. Finansal serbestleşme teorisinin de savunmasına paralel olarak finansal gelişmenin olabilmesi için finansal sistemin finansal baskı ve

¹⁵ Şerife Özşahin, *a.g.m.*, s.51.

¹⁶ Fatih Mangır, “*Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2006, s.462.

¹⁷ Fatih Mangır ve M.Levent Yılmaz, “*Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Liberalizasyonun Etkileri*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 2009, s.193.

¹⁸ Williamson ve Mahar, *a.g.e.*, s.8.

sınırlamalardan uzak olması gerekir. Sermaye hareketlerinin tam liberal olduğu bir ekonomide bankalar ve kurumlar bir kısıtlama ile karşılaşmadan yurtdışından borç alabilmektedir. Tam liberalleşmiş yerel finansal sistem, borçlanma ve borç verme faizleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması, yabancı döviz cinsinden mevduat tutma serbestisinin kazanılması ve belli sektörlerle verilen kredi avantajlarının giderilmesi ile sağlanmış olacaktır. Hisse senedi piyasalarındaki tam serbestleşme de yabancıların ellerinde tuttıkları hisse senedi miktarlarına ve kazandıkları kâr payı ve faiz ödemelerinin anayurda transfer edilirken zorluklarla karşılaşmadığında tamamlanmış olacaktır.¹⁹

Finansal deregülasyon sonucu, sermaye piyasası ile bankacılık sektörü arasında aracı olan kurum sayısında artış olmaktadır. Bu durum finans piyasalarında derinleşmeyi de beraberinde getirmektedir. Finansal derinleşme ise kısaca, finans sektöründe yaratılan fonların reel kesime aktarılması şeklinde tanımlanabilir.²⁰ Bununla birlikte finansal piyasaların ulusal tasarrufları olduğu kadar, uluslararası tasarrufları harekete geçirme düzeyi de finansal derinleşmenin bir göstergesi olarak ifade edilir. Bir ülkenin günümüzde ekonomik büyümesini arttırması için finansal serbestleşme ve finansal derinleşme büyük önem arz etmektedir. Finansal sektörde yaratılan fonların reel sektöre aktarılma oranı ne kadar büyük olursa finansal derinleşme de o oranda büyük olacak ve ekonomik büyümeyi arttıracaktır.²¹

Finansal serbestleşme ile ulusal finans piyasalarını birbirinden ayıran engeller kaldırılmıştır. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte döviz kurları sermaye akımları tarafından yönlendirilmekte ve ulusal para kısa dönemde önem kazanmaktadır. Bu gelişmelerin, dış ticaret performansı ve finans piyasaları üzerinde etkileri olmaktadır. Sermayenin kıt bir kaynak ve ülke risklerinin yüksek olması gibi etkenler, GOÜ'lerde serbestleşme ile birlikte yurtiçi faiz oranlarını uluslararası faiz oranlarının üzerine çıkarmaktadır. Bu da uluslararası sermaye girişlerine neden olmaktadır.²²

¹⁹ Sevcan Güneş, “*Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği*”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 2013, s.74.

²⁰ Neşe Erim ve Armağan Türk, “*Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme*”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2005, s.23.

²¹ Oytun Meçik ve Mustafa Karabacak, “*Türkiye’de Enflasyon, Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi*”, Paper Presented at EconAnadolu 2011: Anadolu International Conference in Economics II, 2011, s.8.

²² Öztürk ve Kuşçu, *a.g.m.*, s.15.

Serbestleşme hareketleri ilk olarak sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, faiz oranlarına ve kredi tahsislerine getirilen sınırlamalar gibi paranın fiyatlandırılması üzerindeki kontrollerin kaldırılması şeklinde olmuştur. Liberalizasyon uygulamaları mali piyasaların entegrasyonunu ve globalleşmesini teşvik etmiş bu da uluslararası mali piyasalarda rekabeti arttırmıştır. Bilgisayar ve telekomünikasyon teknolojilerindeki gelişmeler fiyatlar ve bilgi açısından da daha şeffaf hale gelmiş ve maliyetleri azaltmıştır.²³

Finansal serbestleşmeden rekabet, esneklik ve kaynak dağılımında etkinlik gibi yararlar beklenmektedir. Uluslararası finans piyasalarının gelişmesi finans piyasalarında rekabeti arttırmakta ve piyasalara esneklik kazandırmaktadır. Fakat kaynak dağılımında etkinliğin sağlanıp sağlanmadığı üzerinde durulmalıdır. Burada etkinlik kavramını, finansal sistemin minimum maliyetle finansman sağlama yeteneği olarak tanımlanabilmektedir. Bu da sadece finansal araçların, nihai borçveren ile nihai borçlanan arasındaki bütünün, nihai borçverene ödenen faizi minimize etme yeteneğine bağlıdır.²⁴

Konuya bu açıdan bakıldığında, finansal serbestleşmenin yarattığı çeşitli sakıncalar da ortaya çıkmaktadır. Faiz oranlarının ve çeşitli mali varlık fiyatlarının gelecekte alacağı değerlere dair belirsizliğin artması, borç veren açısından bir risk faktörü olmaktadır. Bu risk, borç verenin elindeki varlıkların sermaye değerinin bilinmesini zorlaştırmaktadır. Diğer yandan her kredi işleminde geçerli olan ve borçlu olanın iradesi dışındaki etkenlere bağlı olarak ödeme taahhüdünü yerine getirmesini güçleştiren ödeme riski finans istikrarsızlığının arttığı ekonomilerde büyümektedir. Finansal serbestleşme aracılığıyla dağılım etkinliği aranması, yatırımcıların finansman maliyetlerini arttırarak ve istikrarsızlığı yükselterek, finans sisteminin üretim etkinliğini düşürmektedir.²⁵

1.2. FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

II. Dünya Savaşından sonra sermaye darboğazını aşmak amacıyla ülkelerin kurdukları Bretton Woods sistemi, sermaye akımlarının sınırlandırılması, istikrarlı döviz kurları ve tam istihdam gibi sosyal refah politikaları üzerine inşa edilmiştir. Finansal serbestleşme hareketi ABD, İngiltere, Almanya gibi gelişmiş ülkelerde

²³ Veysel Yılmaz ve Merve Tuncay, “*Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*”, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2012, s.350.

²⁴ M.Tuba Ongun, “*Finansal Globalleşme*”, Ekonomik Yaklaşım, 1993, s.42-43.

²⁵ M.Tuba Ongun, *a.g.m.*, s.43

başlamış ve daha sonrasında Türkiye, Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerde bu politikalar izlenmeye başlanmıştır.²⁶

II. Dünya Savaşından sonra yeni bir dünya düzeni oluşturulurken Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) görüşmeleri sonucunda gümrük vergilerinde büyük oranda indirimler gerçekleştirilmiş ve bu da uluslararası mal ve hizmet ticaretinin hızla artmasına yol açmıştır. Dış ticaretteki serbestleşmenin ardından sermaye hareketlerinde de liberalleşme olmuş ve bu da uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılarak sermayenin serbest dolaşımını sağlamıştır. Böylelikle ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler ve bağımlılık artmıştır. Piyasaların serbestleştirilmesi ve sermaye hareketlerinde artış olması ekonomi otoritelerinin piyasayı kontrol etme gücünü azaltmış ve devletin elinde olan gücün piyasalara kaymasına neden olmuştur.²⁷

Finansal serbestleşme süreci 1970 ve 1980'li yıllardan başlamak üzere iki aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada gelişmiş ülkeler 1970'li yılların başlarında, özellikle G7 ülkeleri, öncelikle borsalarını serbestleştirmişlerdir. 1980'lerden itibaren baskı altında olan yerel finans sektörü ve sermaye hesabı serbestleştirilmiştir. 1990'lı yılların başlarında gelişmiş ülkeler sermaye hesabı serbestleşmelerini tamamlamışlardır. GOÜ ise ulusal finans sektörlerini sermaye hesabı ile birlikte 1970'lerde liberalleştirmişlerdir. Fakat borsayı yabancı yatırımcıya açmamışlardır.

Bu dönem 1982 krizi ile sona ermiştir. 1980'li yılların sonlarına kadar özellikle sermaye hesabı kontrolü gibi kontroller yeniden getirilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde 1990'ların başında yerel finans sektörü ve borsalar yeniden düzenlenmiştir.²⁸

Yerli finans sektörü ve sermaye hesabı 1980'lerin başına kadar bastırılmış olmasına rağmen menkul değerler piyasası gelişmiş ülkelerde 1980'lerin başlarında serbestleştirilmiştir. Böylece gelişmiş ülkelerde yerli finansal sektör 1980'lerin ortalarında kısmen liberalize edilmiştir. 1980'lerin sonu ve 1990'ların başında sermaye hesabı liberalizasyonu bütün gelişmiş ülkelerde yer almıştır.²⁹ Bu arada IMF

²⁶ Abdulkadir Işık ve Burak İnce, “*Finansal Liberalizasyonun Etkisi ile 2000 Sonrası Gerçekleşen Finansal Krizler*”, Sosyal Bilimler Dergisi, 2015, s.3-4.

²⁷ Yılmaz ve Tuncay, *a.g.m.*, s.349.

²⁸ Özlem Durgun, “*Küreselleşme Sürecinde Finansal Serbestleşmenin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri*”, Mevzuat Dergisi, (<http://www.mevzuatdergisi.com/2007/03a/02.htm>), Erişim Tarihi:11.03.2016, 2007, s.1.

²⁹ Philip Arestis ve Asena Caner, “*Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence*”, The Levy Economic İnstitute of Bard College, 2004, s.3.

destekli “istikrar ve genel uyum” programları ortaya konmuş ve ülkelerin benimsedikleri bu programlar sonucunda finansal serbestleşme akımı derinlik kazanmıştır.³⁰ Bu programların genel amacı ülkelerin makroekonomik olarak istikrarlı bir yapıya kavuşması, piyasaların serbestleştirilmesi ve devletin ekonomi üzerindeki hakimiyetinin azaltılmasıdır.³¹

Bretton Woods sisteminin 1973 yılında terk edilmesi ve küresel ölçekte finansal liberalizasyon sürecine girilmesiyle Ortodoks iktisadi yaklaşımın öngörülerinin gerçek hayat verileri ile sınanabilmesi mümkün kılınmıştır. Özellikle 1990’lardan bugünlere edinilen tecrübeler uluslararası serbest sermaye akımlarının bir taraftan GOÜ’lerin büyümesine katkı sağladığı gibi öte yandan da oldukça esnek olmalarından dolayı cari hesap dengesizliklerine, döviz kuru dalgalanmalarına ve krizlere yol açtığı görülmüştür.

Finansal serbestleşme süreci ile birlikte yüksek reel faiz oranından yabancı sermaye girişi teşvik edilmiştir. Sermaye girişi yerli parayı dolara sabitleyerek, devlet politikaları tarafından desteklenen sabit döviz kur sistemi uygulanmıştır. GOÜ’lerde finansal serbestleşmeye paralel olarak gelişen yüksek reel faiz oranları finansal piyasada likidite krizlerinin nedenlerini de kapsamaktadır.³²

Gelişmekte olan birçok ülke fiyat istikrarının sağlanmadığı, finansal piyasaların denetimini sağlayacak etkin kurumların oluşturulmadığı ve yüksek kamu açıklarının olduğu bir dönemde finansal serbestleşmeye geçmişlerdir. GOÜ’lere yönelik sermaye hareketleri de zamanla değişmiştir. 1980’li yıllarda ulusal ekonomilerin temel dengesizliklerinden kaynaklanan finans ihtiyacını karşılama görevini üstlenen sermaye hareketleri, 1990’lı yıllarda büyük oranda arbitraj kazancına dayalı spekülâtif nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür. Bu nitelik değişimi ile birlikte sermaye hareketlerinin esnekliği artmış ve vadesi kısalmıştır. Ayrıca bu dönemde resmi yollarla borçlanmak yerine uluslararası piyasadaki borçlanmaya yönelmişlerdir. Bu değişimler de sermaye akımları hareketlerini etkilemiş ve sermaye akımları içerisinde kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarını

³⁰ Işık ve İnce, *a.g.m.*, s.4.

³¹ Nurgün Topallı, “Kriz Sonrası Uygulanan IMF Tipi İstikrar Programları ve Ekonomik Etkileri: Güneydoğu Asya ve Türkiye Örneği”, Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi, 2016, s.154.

³² Ahmet Turgut, “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Kasım 2006/Şubat 2007, s.40.

hızla yükseltmiştir. Özellikle 1990'lı yıllardan bu yana sermaye hareketlerinin belirleyici olduğu krizler birçok defa gelişmekte olan ülkelerde yaşanmıştır.³³

1.3.FİNANSAL SERBESTLEŞMEYE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR

McKinnon ve Shaw'ın öncülüğünü yaptığı finansal serbestleşme teorisi daha sonra Kapur, Galbis ve Mathiesan gibi ekonomistlerce geliştirilmiştir.³⁴ Finansal liberalizasyonu savunan iktisatçılar McKinnon ve Shaw yaklaşımını ele alırken, bu görüşleri eleştiren iktisatçılar ise genelde Yapısalcı ve Neo-Keynesyen yaklaşımlarını savunurlar. Post-Keynesyen ve Spekülatif Gelişme Modelleri de literatüre yapılan diğer katkılardır. Aşağıda bu yaklaşımlar incelenecektir:

1.3.1. Mckinnon-Shaw Yaklaşımı

McKinnon ve Shaw gelişmekte olan ülkelerde ekonomik reformların temeli olarak finansal liberalleşmeyi incelemişlerdir. McKinnon yerel girişimcilik kontrolü altındaki yeni yatırımları ve var olan sosyal verimlilik oranı içerisindeki büyük dağılımdaki azalmalar olarak ekonomik gelişmeyi tanımlamıştır ve buna ek olarak tanımlanan ekonomik gelişmenin gerekli olduğunu, yatırımlar ve tasarruf oranlarını yükseltmek için “yaparak öğrenme” nin yeterli olduğunu belirtmiştir. Shaw ise finanstaki liberalleşme için tasarrufların oranının yükseltilmesi için fiyatların kısıtlılığı, tasarruf dağılımının geliştirilmesi, sermaye ekipmanının eşitliği için işgücünün bazı ikamelerini sevk etmek ve gelir eşitliğini sağlamayı önermiştir.³⁵

McKinnon (1973) ve Shaw (1973) gelişmekte olan ülkelerde yerel finans sistemi üzerindeki baskıyı azaltmanın faydalarını göz önünde bulundurmışlardır. Bu teorinin sonuçlarına göre bazı ülkelerdeki finansal sınırlamaların azaltılması büyüme oranları üzerinde rekabetçi piyasa dengesine karşı faiz oranlarının arttırılması gibi pozitif bir etki ortaya çıkarabilir.³⁶

³³ Arif Orçun Söylemez ve Ahmet Yılmaz, “*Türkiye Ekonomisinde Finansal Serbestleşme Döneminde Uluslararası Sermaye Girişi-Büyüme İlişkisi*”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2012, s.52.

³⁴ Bülent Güloğlu ve A. Ender Altunoğlu, “*Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri*”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 2002, s.3.

³⁵ Bela Balassa, “*Financial Liberalization in Developing Countries, Policy*”, Planning and Research Working Paper, 1989, s.1.

³⁶ Firdu Gemech and John Struthers, “*The Mckinnon-Shaw Hypothesis: Thirty Years on: A Review of Recent Developments in Financial Liberalization Theory*”, (<http://www.docfoc.com/the-mckinnon-shaw-hypothesis-thirty-years-on-a-review-of-recent-developments-in-financial-liberalization-theory-by-dr-firdu-gemech-and-professor-john-struthers>), Erişim Tarihi: 14.03.2016, s.2.

Finansal baskı kuramına göre; devlet gelişmekte olan ÷lkelerde finansal piyasalara m÷dahale ederek bu piyasaları baskı altında tutmakta, faizlerin suni olarak d÷şük seviyelerde gerçekleşmesini sağlamakta ve kredi tahsisatına direkt m÷dahale etmektedir. Bu s÷recin bir sonucu olarak, toplam tasarruf hacmi olması gerektiğinden daha az oluşmakta ve krediler de etkin olmayan bir şekilde tahsis edilmektedir. Çünkü tasarruf yetersizliği nedeniyle oluşan kredi talebi fazlalığı rant arayışını g÷çlendirerek kredi tahsisatında yolsuzluğa ve verimsizliğe yol açmaktadır.³⁷

McKinnon-Shaw teorisinde aynı zamanda sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılması ile sermayenin bol ama getirisinin az olduğu yani gelişmiş ÷lkelerden, sermayenin kıt fakat getirisinin y÷ksek olduğu gelişmekte olan ÷lkelere aktararak finansal derinliği arttıracadığı g÷r÷řü savunulmaktadır. B÷ylece hem ÷lkeler arası faiz oranları eşitlenecek hem de i tasarrufları yetersiz olan gelişmekte olan ÷lkelere b÷y÷me için kaynak sağlanmış olacaktır. Serbestleşme s÷recine bağlı olarak sermaye hareketlerinin serbestleşmesini savunan g÷r÷ře g÷re finansal gelişmenin i tasarruflara ve ekonomik b÷y÷meye katkıda bulunması şu nedenlere bağlı olarak gerçekleşir.³⁸

- Finansal piyasalar geliştikçe k÷ük tasarrufçular sistemin içine çekilir,
- Tasarrufular daha geniş ve çeşitli tasarruf araçlarına sahip olabilirler,
- Finansal piyasaların gelişmesi tasarrufların bireylerden özel sekt÷re, yavaş b÷y÷yen sekt÷rlerden hızlı b÷y÷yen sekt÷rlere kaymasına olanak sağlar,
- Finansal piyasaların gelişimi ÷retim s÷recinde uzmanlaşmayı, girişimciliği ve yeni teknolojilere uyumu kolaylaştırır.

Bu açıklamalar neticesinde McKinnon- Shaw yaklaşımının önemli unsurlarını şu şekilde sıralayabiliriz:³⁹

- Tasarruf fonksiyonu hem mevduat faizleri hem de b÷y÷me hızından pozitif olarak etkilenmekte,

³⁷ Uğur Emek, “*Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi B÷y÷me Üzerine Etkileri*”, Rekabet Dergisi, 2000, s.64.

³⁸ Atamt÷rk, *a.g.m.* , s.76-77.

³⁹ Emek, *a.g.m.* , s.69.

- Yatırım fonksiyonu reel kredi faizlerinden negatif ve büyüme hızından pozitif olarak etkilenmekte,
- İdari olarak sabit tutulan reel faiz oranları piyasa denge seviyesinin altında tutulmakta,
- Kullanılabilir kredi fiyat dışı tahsisat neticesinde verimsiz bir şekilde dağıtılmaktadır.

McKinnon-Shaw yaklaşımı, 1970'lerin başından başlayarak birçok GOÜ' de uygulama alanı bulmuştur. Fakat birkaç istisna dışında beklenen sonuçlara ulaşamamıştır. Finansal deregülasyon programları, yatırım ve tasarruf davranışlarını, kuramsal beklentilerin tersi yönünde yapısal olarak değiştirmiştir. Özellikle, finansal deregülasyon ile birlikte yükselen faizler, tasarruf ve yatırımları uyardırda başarısız olurken, iç ve dış borçların beklenmedik seviyelerde yükselmesine neden olmuştur. Büyük bankalar ve uluslararası piyasalarla bağlantısı olan büyük holdingler ve bunlara bağlı olan holding bankaları, ucuz döviz kredilerine ulaşabilirken, yüksek maliyetlerle, yurt içi piyasalardan kredi alan küçük işletmelerin borçları sürekli olarak yükselmiştir. 1985'lerden itibaren, yeni deregülasyona tabi tutulan bu finansal piyasalar çökerken, devletler kaçınılmaz olarak finansal piyasalara müdahale etme gereği duymuşlardır.⁴⁰

1.3.2. Yapısalıcı Yaklaşım

Finansal serbestleşmenin ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratacağını savunan McKinnon-Shaw yaklaşımının aksine bu süreçte ekonomik büyümenin yavaşlayarak enflasyonu yükselteceğini savunan yaklaşım, L. Taylor'un öncülüğünü yaptığı yapısalıcı yaklaşımdır.⁴¹

Yapısalıcı yaklaşım, gelişmekte olan ülkelerdeki istikrarsızlıkları toplumu oluşturan ekonomik, sosyal ve kurumsal gibi yapılarda aramaktadır. Gelişmekte olan ülkelere has yapısal sorunlar finansal uygulamalarında bu ülkeler için sorunlar çıkarabilmektedir. GOÜ'ler her ne kadar yapısal iç tasarruf yetersizliği çekip dış kaynaklara ihtiyaç duysalar da finansal olarak dışa açılma faiz oranlarını yükselterek, sermaye elde etmenin maliyetini de arttıracaktır. Bunun sonucunda enflasyon artışı

⁴⁰ Şevki Özbilen, "Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri", (<http://www.econturk.org/Turkiyeeconomisi/sevki1.pdf>), Erişim Tarihi: 14.03.2016, s.11.

⁴¹ Kadir Eser, "Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği", Ekonomik Yaklaşım,1993, s.90.

reel ücretleri düşürerek, faiz artışı da borçlanma maliyetini arttırarak toplam talebi azaltıp büyüme oranının düşmesine neden olacaktır. Arz yönünde ortaya çıkan enflasyonist etki talep yönünde oluşan deflasyonist etkiden daha büyük olduğu için büyüme oranını düşürecektir.⁴²

Bu yaklaşıma göre, faiz maliyetinin işletme sermayesi maliyetine dahil edilmesi gerekir. Bu şekilde finansal serbestleşme sonucunda faiz oranlarının yükselmesi üretim maliyetinin artışına yol açacaktır. Yapısalcı yaklaşıma göre GOÜ'lerin piyasa şekilleri mark-up fiyatlama esasına dayanmaktadır. Bundan dolayı üretim maliyetindeki artış mark-up fiyatlama yolu ile fiyatlara yansıtılmaktadır. Yani finansal serbestleşme faiz oranlarının yükselmesine neden olmuş, bu da enflasyonu hızlandırıcı bir etki yapmıştır.⁴³

Yaklaşımın temsilcilerinden olan Fry'a göre yapısalcı yaklaşım McKinnon-Shaw yaklaşımdan farklı olarak beş madde ile özetlenebilir.⁴⁴

- Ücretler dışsal bir şekilde belirlenmektedir,
- Enflasyon çalışanların ve sermaye sahiplerinin görece ağırlığına göre belirlenmektedir,
- Tasarrufun kaynağı ücretler değil kârdır,
- Fiyatlar genel düzeyi, çalışma maliyetleri, ithalat ve üretken sermayenin finansmanı üzerindeki sabit oranlara göre belirlenmektedir,
- Gelişmekte olan ülkeler birincil madde ve ara mal ithalatlarına önemli oranda bağımlıdır.

Yapısalcılara göre, gelişmekte olan ülkelerde formal kredi piyasası rezerv karşılıkları nedeniyle informal piyasalar kadar etkin bir finansal aracılık yapamazlar. Artan faizlerin sonucunda portföyün, informal sektördeki aktiflerden, formal kredi piyasasındaki aktiflere yeniden dağıtım yapılacağı varsayılır. Buna göre finansal serbestleşme, neoklasik teorisi ile çelişen iki olumsuz etkiye sahiptir. Birincisi, portföyün informal sektörden formal sektöre kayması sonucunda borç verilebilir toplam fonların azalacak olması ve ikinci olarak finansal serbestleşmeden sonra informal sektörde mevduat tabanı daralacağından kredi faizlerinin artacak olmasıdır.

⁴² Atamtürk, *a.g.m.*, s.79.

⁴³ Eser, *a.g.m.*, s.90.

⁴⁴ Pelin Yılmaz, *Türkiye'de Finansal Serbestleşme ve Gelir Dağılımı*, Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2011, s.28.

Bunların sonucunda; informal sektörde hem faizlerin yükselmesi hem de borç verilebilir fonların azalması stagflasyonist sürece hız kazandıracaktır.⁴⁵

1.3.3. Neo-Keynesyen Yaklaşım

Neo-Keynesyen yaklaşım Neo-Klasik McKinnon-Shaw yaklaşımının tersine finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelerde büyüme üzerinde yavaşlatıcı bir etki yaratacağını savunmaktadır.⁴⁶ Neo-Keynesyen yaklaşım ayrıca gelişmekte olan ülkelerde finansal pazarlarda katılımcıların bilgi seviyesinin farklı olması ile sözleşmelerin kontrol ve faaliyete geçme süreçlerinin maliyetli olması asimetrik bilgi sorununa yol açmakta ve finansal pazar ve kurumların görevlerini yerine getirmelerini engellemektedir.

Asimetrik bilgi sorunu ters seçim sorunu, ahlâki tehlike sorunu ve temsilcilik sorunu olmak üzere 3 şekilde ortaya çıkmaktadır. Ters seçim sorunu, bir sözleşmeden önce oluşan en istekli kredi müşterisinin potansiyel “kötü” borçlu (ödünç aldığı borçları zamanında tüm sorumlulukları ile ödeyemeyecek durumda olan ve güvenilir olmayan kredi sahipleri) olduğu bir asimetrik sorundur. Ters seçim sorununda finans piyasalarında istenmeyen sonuçlara yol açacak müşteri seçimi yapılması beklenebilir. Örnek olarak alacağı krediyi geri ödeme olasılığının çok düşük olduğu bilinen bir banka müşterisinin bu nedenle alacağı krediye karşılık bankaya yüksek faiz oranları ile ödemeyi kabul ettirmesi gösterilebilir. Ahlâki tehlike sorunu ise bir sözleşmeden sonra meydana gelen, kredi alanın kredi verenin açısından ahlâki olmayan faaliyetlerde bulunup kredi verenin çıkarına zarar vermeye sebep olan asimetrik bilgi sorunudur. Bu arzu edilmeyen faaliyetler kredinin geri ödenmeme riskini arttırmaktadır. Temsilcilik olarak ifade edilen sorun ise bir sözleşmenin tarafının işlerini yaptırmak için bir temsilci kullanıldığında, o temsilcinin faaliyetlerini tam anlamıyla kontrol edemediği veya bu sürecin maliyetli olduğu durum olarak tanımlanmaktadır.⁴⁷

Finansal serbestleşme ile beraber faizlerin yükselmesi halinde asimetrik enformasyon sorunu daha önemli sorunlara yol açar. Faizlerin yükselmesi ile genel olarak kredi başvurularının ortalama kalitesi düşer. Beklenen getirileri ve risk

⁴⁵ Oğuz Esen, “ *Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım*”, İktisat İşletme ve Finans, 1998, s.26.

⁴⁶ Atamtürk, *a.g.m.* , s.78.

⁴⁷ Güler Aras ve Alövsat Müslümov, “*Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri*”, İktisat İşletme ve Finans, 2004, s. 56-57.

düzeyleri düşük olan projelerin yüksek borçlanma maliyetinde gerçekleşme olanakları da azalır. Geriye ise sadece beklenen getirisi düşük veya yüksek projeler kalır. Kreditorler, asimetrik enformasyon nedeni ile düşük ve yüksek riskli projeleri ayıramayınca rastgele seçim yapmak zorunda kalacak ve bu da yanlış seçim olarak nitelendirilmektedir.

Yanlış bir seçim yapılması durumunda bankalar kredi tayinlaması yoluna gitmektedir. Böylece faiz oranı artışlarını sınırlayarak kredi başvuru havuzunun kalitesindeki bozulmayı önlemek amaçlanmaktadır.⁴⁸ Fakat kredi tayinlaması süreci; yatırım yapma, fon ödünç verme ve reel ekonomik aktivitelerin azalmasına yol açmaktadır.⁴⁹

1.3.4. Post- Keynesyen Yaklaşım

Her iki yaklaşımın kaynakları, Keynesin kuramında yer almakla birlikte, Neo Keynesyen ve Post Keynesyen yaklaşımlar, birbirlerinden farklıdırlar. Bu farklılıkların en belirginini ve en önemli olanı beklentilerin oluşumu ve yönüyle ilgilidir.⁵⁰

Post Keynesyen Ekol ve NeoKlasik Gelenek önlenemeyen sermaye hareketlerinin ve ticaretten elde edilen kazançların dünya ekonomik refahını üst seviyelere çıkarmak konusunda literatürde farklı görüşlere sahiptir. Post Keynesyen yaklaşımına göre, serbest sermaye hareketlerinin ekonomik refaha etkisi serbest ticaret mallarının etkisinden farklıdır. Sermaye hareketleri asimetrik enformasyonun, ajan sorunlarının, ters seçimin ve ahlaki çöküntünün konusunu kapsamaktadır. Gerçek hayatta finansal serbestleşmede kullanılan araçlar, yani borç alan ve borç veren arasındaki asimetrik bilginin varlığı ve buna benzer işlemler sermaye hareketlerinde fazla zaman almakta ve zaman tutarsızlığı içermektedir. Keynesyen ve Post Keynesyen görüş, finansal piyasaların özellikle ilgilendiği ulusal ve uluslararası seviyelerdeki makro ekonomik koordinasyon başarısızlıkları ve spekülasyonla gelecekte doğan ve sıradan bir konu olan belirsizlikle yakından ilgilenmektedir.⁵¹

Post Keynesyen yaklaşımına göre, finans piyasalarındaki arz ve talep tarafında yer alan iktisadi birimlerin beklentileri içsel olarak oluşmaktadır. Bu

⁴⁸ Esen, *a.g.m.*, s.26-27.

⁴⁹ Aras ve Müslümov, *a.g.m.*, s. 58.

⁵⁰ Özbilen, *a.g.m.*, s.13.

⁵¹ Sara Onur, “*Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki*”, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, 2005, s.134-135.

beklentilerin içsel olması yatırım projelerinin şimdiki ve gelecekteki getiri ve risklerinin belirsizliğinden kaynaklanmaktadır.⁵² Böyle bir sistemde finansal dışa açılmanın ortaya çıkardığı spekülâtif yapı beklentileri değiştirerek yatırımdaki kaliteyi düşürmektedir. Finansal olarak dışa açılma ile beraber yükselen faiz oranı spekülâtif beklentileri arttırmaktadır. Beklentilerin bu şekilde değişmesi kredi verenleri fazla getiri ve risk ortamına sokarak düşük kalitede ve istikrarsız yapıda bir yatırım ortamına imkân sağlanacaktır.⁵³

Post Keynesyen yaklaşım sonuç olarak, gelecekte belirsizlikler olduğunu ve böyle bir ortamın spekülâtif hareketlere neden olduğunu savunmaktadır. McKinnon Shaw yaklaşımının tersine Post Keynesyenler, finansal serbestleşme ile bir hız kazanan sermaye hareketlerinin spekülâtif hareketleri yükselteceğini ve ekonomik büyümenin olumsuz şekilde etkilenebileceğini öngörmektedir.⁵⁴

1.3.5. Spekülâtif Gelişme Modeli

Spekülâtif Gelişme Modeli, Neo Keynesyen ve Post-Keynesyen yaklaşımlarının bir sentezi olarak 1995 yılında Grabel tarafından geliştirilmiştir.⁵⁵ Bu yaklaşıma göre, finansal deregülasyon programlarının gelişmekte olan ülkelerde uygulanan genelde dört ana bileşeni vardır. Bunlar: Reel mevduat ve kredi faiz oranlarının serbest piyasa seviyesine yükselmesi, yeni finansal piyasaların, kurumların ve araçların yaratılması, yani mali derinliğin oluşması ve sermaye hesabının serbestleştirilmesidir.⁵⁶

Finansal serbestleşme ile birlikte kaynak girişlerinin uzun vadeli fiziksel yatırımlar yerine, kısa vadeli spekülâtif yatırımlara yönelmesi ve bu spekülâtif yatırımların ekonomik aktiviteleri geçici olarak arttırmasından dolayı, finansal serbestleşmenin kalkınmaya olumlu yönde etkisinin çok sınırlı olduğu ve kısa zamanda sağlanan iyileşmenin ortaya çıkan finansal kırılganlık ve krizler nedeniyle ortadan kalktığını göstermektedir.⁵⁷

⁵² Esen, *a.g.m.*, s.27.

⁵³ Atamtürk, *a.g.m.*, s.79.

⁵⁴ Burcu Bilir, *Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2006, s.26.

⁵⁵ Esen, *a.g.m.*, s.24.

⁵⁶ Özbilen, *a.g.m.*, s.13.

⁵⁷ Nadir Eroğlu, “İktisat Politikalarında Israrla Neden Fiyat İstikrarı Amacı”, *Ekonomik Yorumlar Dergisi*, (http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_1_Sayi_514.pdf),2007), Erişim Tarihi: 22.03.2016,2007, s.9.

Grabel'e göre gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme politikalarının önemli arz ve talep etkileri bulunmaktadır. Finansal serbestleşme uygulamalarının talep kısmına bakıldığında, yüksek kredi faizleri riskli yatırımcıları avantajlı hale getirir, kurumsal yenilikler kısa vadeli spekülasyon için yeni olanaklar yaratarak kısa ve uzun vadeli faiz farkını yükselterek spekülasyon için pozitif bir ortama yer açmaktadır.⁵⁸

Finansal piyasaların arz tarafında ortaya çıkan en önemli soru, kreditorlerin finansal serbestleşmeden nasıl etkilendikleridir. Finansal serbestleşmenin yarattığı etki ile ortaya çıkan yeni araçlar ve beklentilerin kredi işlemlerindeki farklılıklar neticesinde kritik faiz oranı değişebilmektedir. Meydana gelen en önemli değişikliklerden biri de finansal liberalizasyon sonucu finans kurumlarında rekabetçi baskının olmasıdır. Artan rekabetçi baskılar, farklı bir ortamda kabul edilmeyecek projeler için finansal kurumları projeleri finanse etmeye zorlayacaktır. Bunun neticesinde, önceden ihtiyatlı davranan finansal kurumlar bile spekülasyon finansmana kaydırılmış olacaktır. Böylece ekonomik büyümeyi engelleyici kaynaklar bir şekilde yanlış dağıtılmış olacaktır.⁵⁹

1.4. FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN SONUÇLARI VE FİNANSAL BÜTÜNLEŞME

GOÜ'deki finansal serbestleşme, "Washington Uzlaşması" olarak adlandırılan iktisadi politika paketinin gerekli ve önemli bir kısmı olarak gösterilmiştir. Bu ülkelerdeki finansal sektör serbestleştirilmesi Merkez Bankası'nın daha bağımsız hale gelmesini, faiz oranlarının serbestleştirilmesini ve finansal yeniliklerin gerçekleştirilmesi ile "finansal baskı"nın indirgenmesini, yönlendirilmiş ve sübvansiyonlu kredilerin azaltılmasını ve çeşitli şekillerde sermayenin dış akımının daha fazla serbestleştirilmesini içermektedir.⁶⁰

Finansal serbestleşme teorisini Neo-klasik iktisat varsayımlarına dayanarak ortaya atanlar serbestleşmenin tasarrufları arttıracak ve buna bağlı yatırımları ve iktisadi büyümeyi arttıracak, finansal maliyetlerin düşeceğini, fonların ve kredi olanaklarının iyileşeceğini öne sürmüşlerdir. Fakat son çeyrek yüzyılda yaşanan finansal serbestleşme deneyimleri, finansal serbestleşmeyi iki temel varsayımdan

⁵⁸ Esen, *a.g.m.*, s.28.

⁵⁹ Bilir, *a.g.e.*, s.26-27.

⁶⁰ Jayati Ghosh, "The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Premier of Developing Countries", DESA Working Paper, 2005, s.1.

yola çıkararak eleştirilebilir hale getirmektedir.⁶¹ Bunlardan ilki, finansal pazarların etkin bir şekilde çalıştığının kanıtıdır. İkincisi ise finansal serbestleşmenin tasarrufların dünya ölçeğinde dağılımını düzenleyeceğinin ve faiz oranının ülkeler arasında eşitleyeceğinin kabulüdür. Fakat finans pazarlarının etkin bir şekilde çalışmaması, finans piyasalarının tasarruf ve yatırımlardan bağımsız hareket etmesi günümüz piyasaları için daha geçerli olmaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere aktarılan sermaye miktarı arttıkça yatırımların getirisi de gelişmiş ülkelerin seviyesine düşmemekte ve ülkeler arasında yatırımların getirisi bir yakınlaşma eğilimine girmektedir. Özellikle aşırı dış borçlanma, kamu açıklarının arttığı ve kamunun faiz yükünün çok arttığı ekonomilerde sermaye akımının oluşturduğu borçlardan dolayı faiz oranlarında artış olabilmekte ve bu da kamudaki tasarrufları düşürerek ortalama tasarrufların faiz oranındaki değişiklikler karşısında etkisiz kalmasına yol açabilmektedir.⁶²

Ayrıca iç finansal serbestlik sonucu artan faiz oranının etkilerine benzer bir şekilde spekülasyon sermaye akımının, rantiyeler tarafından yapılan kısa dönemli yatırımlar ve buna bağlı olarak faiz oranlarının çok artması, gelişmekte olan ülkelerde reel yatırım kararlarını olumsuz etkilemekte ve bu kararlar için önemli bir araç olan faiz oranı kullanılabilir bir politika aracı olmaktan çıkmaktadır.⁶³

Finansal serbestleşme sonucunda artan portföy hareketlerinin yerel tasarrufları artırma ve kaynak tahsislerini iyi hale getirme yöntemi ile makro ekonomik istikrara ve büyümeye katkı sağlayıp sağlamadığı tartışmalıdır. Kendi işleyişine bırakılan piyasalarda ticaretin serbest hale gelmesinin ve finans sektöründe büyüme olmasının, kaynak tahsisini bozan, büyümeyi yavaşlatan ve gelir dağılımındaki eşitliği yok eden sonuçlara neden olduğu görülmektedir.⁶⁴

Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerindeki serbestleşmenin en önemli olumsuz sonuçlarından biri de dış ticaret alanında gerçekleşmektedir. Sermaye girişlerinin çok fazla olması neticesinde yerli para yabancı paralar karşısında değer kazanmakta bu da ihracatı pahalı hale getirerek ihracatçı sektörlerin

⁶¹ Mustafa Ozan Yıldırım, *Finansal Serbestleşmenin Tüketim Harcamaları Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2012, s.23.

⁶² Nurhan Yentürk, “*Finansal Serbestlik ve Makro Ekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri*”, Ekonomik Yaklaşım, 1997, s.136-137.

⁶³ Yentürk, *a.g.m.*, s.137.

⁶⁴ Ufuk Başoğlu, “*Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları*”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2000, s.96.

rekabet gücünü düşürmekte ve ucuz hale gelen ithalattan dolayı ekonomideki ithalata bağımlılık artış göstermektedir. Dış ticaret açıklarının hızla büyümesi ülkelerin cari açıklarının da artmasına neden olmakta, fakat sermaye girişi devam ettikçe bir ödeme sorunu ortaya çıkmamaktadır. Esas itibariyle faiz ve döviz kuru arası dengesizlikten kaynaklanan arbitraj ögesine dayanan sermaye girişi, faiz oranlarının sürekli olarak yüksek döviz kurunun ise değerli olmasını sağlamakta ve bütün bunlar da ekonominin hem iç hem de dış dengelerinin daha da bozulmasına sebep olarak tam bir kısır döngünün yaşanmasına yol açmaktadır. Bu süreç içerisinde meydana gelen iktisadi büyüme dışa bağımlı bir hale gelmekte bu da faiz ve döviz kuru arasındaki dengelerin bozulmasıyla çöküntüye uğrayabilmektedir.⁶⁵

Gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme yasal ve kurumsal yetersizliklerden dolayı sıklıkla değişen ekonomik politikalar ve siyasi risk unsurları sermaye hareketliliğindeki süreci tersine çevirebilmekte ve ekonomiyi finansal dalgalanmalara daha açık bir hale getirebilmektedir.⁶⁶ Serbestleşme sürecine hızlı bir şekilde giriş yapan ve bunun sağladığı olanaklardan faydalanma yolunu seçen birçok gelişmekte olan ülke bu süreç içerisinde meydana gelebilecek olumsuzlukları göz ardı etmiş ve beklenmedik birtakım sorunlarla karşılaşmışlardır. Bu politikayı tercih eden ülkeler, sermaye hesaplarında geniş bir serbesti sonrasında para politikası, faiz haddi ve kur üzerindeki faaliyetlerini bir ölçüde kaybetmiş bu da kısa vadeli sermaye hareketlerinde artışa ve özel sektörün kısa vadeli olarak borçlanmasına yol açmıştır. Diğer taraftan bu ülkelerin sürekli sermaye girişlerini sağlayabilmek amacıyla reel faiz haddini yerli paranın aşınma haddinin üzerinde tutmak zorunda kalmışlardır. Özellikle 1994- 95'te Meksika'da, 1997'de Asya'da ve 1998'de Rusya'da meydana gelen krizler sermaye hareketleri sonucu beklenen olumlu etkinin basit bir şekilde olumsuzla dönebileceğini göstermiş ve sermaye hareketleri ciddi bir şekilde sorgulanmaya başlanmıştır.⁶⁷

Görüldüğü gibi finansal serbestleşme politikaları gelişmekte olan ülkeler açısından her zaman istikrarlı sonuçlar vermemektedir. Yeteri kadar derinlik kazanamamış finans piyasalarına sahip olan bu ülkelerde etkin bir politika önerisi

⁶⁵ Aysu İnel ve Nesrin Sungur, “*Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği- 1989: III- 1999:IV*”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, 2003, s.5.

⁶⁶ Muhsin Kar ve M. Akif Kara, “*Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı Türkiye Örneği*”, İktisat İşletme ve Finans, 2001, s.64.

⁶⁷ M. Ferhat Emil ve M. Tuğrul Vehbi, “*Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kalkınma: Türkiye Örneği*”, Yaklaşım Dergisi, 2003, s.2.

olarak tam serbestleşme kabul edilmemektedir. Söz konusu bu ülkelerde bir taraftan sermaye piyasası gelişinceye diğer taraftan mali sistemin temelini oluşturan yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılarak reel kesime ilişkin yapısal uyum programlarında önemli ilerlemeler sağlanıncaya dek, piyasaya yönelik göstergelerin öncülüğünde ve geniş bir zaman diliminde finansal sisteme dönük reform çabalarının sürdürülmesi ve kamu müdahalelerinin kademeli bir şekilde azaltılması izlenebilecek en iyi politikadır.⁶⁸

Finansal bütünleşme, iktisadi varlıkları sahibinin ikametgâhından bağımsız olarak benzer getirilere yönelen ve aynı sermaye akımları yaratan varlıkların işlem gördüğü piyasalar finansal anlamda bütünleşmenin sağlandığı piyasalar olarak tanımlanabilir. Bu tanımdan hareketle, finansal piyasaların bütünleşme derecesi farklı ülkelerde piyasalara çıkarılan ve benzer sermaye akımlarını ortaya çıkaran varlıkların karşılaştırılması ile ölçülmektedir. Bu tanım tam (mükemmel) işleyen finansal piyasaların var olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu yüzden yatırımcıların portföylerinin anında değiştirilmesini engelleyici herhangi bir kısıtlamanın olmadığı kabul edilmektedir.⁶⁹

Tam finansal entegrasyon bir uç durum olarak tanımlanır. Bunun tersi ise hiçbir entegrasyonun olmadığı yani engellerin olduğu durumdur. Finansal entegrasyonu bir süreç olarak tanımlamak gerekirse finansal entegrasyon derecesini etkileyen sermaye kontrollerinin ve diğer kurumların tedrici olarak kaldırılmasına finansal entegrasyon denilmektedir. Buna göre finansal entegrasyon bir derece sorunudur ve tam entegrasyon ve hiçbir entegrasyonun sorun olmadığı uç durumlar sadece kurumsal olarak irdelenebilir. O halde en iyi yaklaşım finansal bütünleşme derecesinin ölçülmesi olabilir. Böyle bir tanım benimsendiği zaman sermaye mobilitesi ve aktiflerin ikame edilebilirliği ön plana çıkmaktadır.⁷⁰

Finansal entegrasyon iki özelliği kapsamaktadır: Sermayenin serbest dolaşımı ve finansal hizmetlerin liberalizasyonu. Nihai hedefi finansal bütünleşme olan süreçte, finansal serbestleşme uygulamaları genel olarak gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını global işlemlere entegre edebilmek amaçlı bankacılık finans sistemi üzerindeki kontrol ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli derecede azalttığı

⁶⁸ Eser, *a.g.m.*, s.99.

⁶⁹ Fırat Gündem, "Avrupa Birliği ve Türkiye Finans Piyasalarının Bütünleşmesi", Journal of Yaşar University, 2010, s. 3091.

⁷⁰ İlker Parasız ve Ufuk Başoğlu, "Finansal Piyasaların Bütünleşmesi ve Avrupa Birliği Örneği", (www.google.com.tr), Erişim Tarihi: 14.04.2016, s.1.

deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmektedir. Yine finansal serbestleşme, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarını sürdürübilme hedefli politikalar üretilmesinde uluslararası sermaye akımlarını kullanarak dışa açılma süreci olarak ifade edilmektedir.⁷¹

Ekonometrik açıdan finansal bütünleşme hisse senedi piyasalarının eşbütünleşik olmaları yani diğer bir ifade ile uzun dönemde anlamlı bir ilişki içinde olmaları ile mümkündür. Ülkelerin hisse senedi piyasaları arasındaki bütünleşme ilişkisi 1990'lı yılların başından itibaren önem kazanmış, bütünleşme sürecinde ise hızlanma meydana gelmiştir. Bu süreçteki temel sebep hızlı bir şekilde küreselleşen uluslararası yatırımların daha yüksek getiri oranına ve riskin dağıtılması olanaklarına yönelme eğiliminde olmasıdır. Finansal bütünleşme sürecini tetikleyen diğer önemli neden, birçok ülkenin yurtdışına sermaye çıkışı ile ilgili kısıtlama ve kontrolleri kaldırarak, yurt içine sermaye akışını teşvik edici düzenlemelerde bulunmaları, yabancı doğrudan yatırımlar üzerindeki kısıtları kaldırmaları, hisse senedi piyasaları üzerindeki denetimleri önemli ölçüde azaltmaları, ekonomi politikalarını piyasa odaklı reformlar çerçevesinde yeniden belirlemeleridir.⁷²

Finansal bütünleşme zamanlar arası tüketimi kolaylaştırır ve risk paylaşımı bağlamında çeşitli olanaklar sunar. Bu finansal bütünleşmenin önemli bir unsurudur. Bölgeler arasında üretimde uzmanlaşmanın artması, risk paylaşımını arttıran bir olgudur. Bölgeler arasındaki bölgelere has risklerin paylaşılması ve portföy çeşitlendirmesine ek fırsatlar tanıyan finansal bütünleşme, varlıkların çapraz sahipliği ve finansal enstrüman sayısında artışla sonuçlanır.

Finansal bütünleşmenin başka bir faydası da sermaye dağılımını geliştirmektir. Genel görüşe göre daha fazla finansal bütünleşme daha iyi bir sermaye dağılımına yol açacaktır. Yatırımcılar fonlarını daha verimli olduğuna inandıkları alanlarda değerlendirecek, bu da fonların tekrar dağılımına ve en verimli yatırım fırsatlarına dönüşmesine neden olacaktır.

Finansal bütünleşme savunucularının finansal bütünleşmeden beklediklerinin başında yüksek oranlı büyüme gelmektedir. Finansal bütünleşme neticesinde faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla ekonomide tasarruflar artar ve kişiler gelirlerinin

⁷¹ Ahmet Ay ve Fatih Mangır, “Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirmesi: Tobin Vergisi”, Maliye Dergisi, 2007, s. 126.

⁷² Zehra Ayça Öztürk, *Türkiye'nin G-20 Ülkeleri İle Finansal Bütünleşmesinin Analizi: Vektör Hata Düzeltme Modellerinde İki Rejimli Eşik Değerli Eşbütünleşme Testi Yaklaşımı*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011, s.103.

büyük kısmını finansal aktif olarak tutmaya başlarlar. Finansal aktif stokunun artması likidite ihtiyacının azalmasına yol açar ve yatırımlar için gerekli kredilerin bulunması kolaylaşır. Faiz oranlarının artması önce müteşebbislerin yatırım talebini biraz olumsuz etkilese de ilerleyen dönemde ekonomide ödünç verilebilir fonların miktarı artacağından yatırımlar ve buna bağlı olarak ekonomik büyüme artar. Bununla beraber finansal serbestleşme ile yatırımların finansmanı için iç ve dış kredi bulma olanakları artar. Mevcut bankacılık sistemi, yatırılabilir kaynakların sadece bir kısmını yatırıma dönüştürse bile tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesinde büyük etkiye sahiptir. Finansal araçlar gerçekleşme ihtimali yüksek yatırım projelerini bulup finanse ettiği sürece bankacılık sisteminin gelişmesi ve rekabetin artmasıyla beraber artış gösteren ve daha verimli hale gelen aracı kurum faaliyetleri getirisi çok yüksek projelerin fonlanmasını sağlar. Neticede yatırımların verimliliği ve yatırım hacmi artarak ekonomik büyüme hızlanır.⁷³

⁷³ Fırat Gündem, *a.g.m.*, s.3092.

İKİNCİ BÖLÜM

2.EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI, BÜYÜMENİN KAYNAKLARI VE BÜYÜME TEORİLERİ

2.1. Ekonomik Büyüme Kavramı Ve Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin ele alındığı çalışmamızın bu bölümünde ekonomik büyüme kavramı üzerinde genel bir değerlendirme yapılacaktır. Bu bağlamda, ekonomik büyüme kavramının tanımı, büyümenin belirleyicileri, büyüme teorileri ele alınacak ve açıklanacaktır.

2.1.1. Ekonomik Büyüme Kavramı

Ekonomik büyüme, mal ve hizmetlerin üretim ve tüketimindeki artış ile bir birim sermaye tüketiminin ve nüfusun bir fonksiyonu olarak tanımlanmaktadır.⁷⁴ Başka bir deyişle ekonomik büyüme mal ve hizmet kapasitesindeki genişleme şeklinde tanımlanabilir.⁷⁵ Ancak, ekonomik büyüme kavramının tanımı, iktisat literatüründe çok fazla çeşitlilik arz eder.

İktisadi büyüme, bir ülkenin genellikle bir yıl içerisinde üretim kapasitesinde veya reel gayri safi yurtiçi hasılasında (GSYH) meydana gelen ve sayısal olarak ölçülebilen reel artışlar olarak tanımlanmaktadır.⁷⁶ İktisadi büyüme bir ülkede yaşayan insanların yaşam standartlarını sürekli olarak yükseltmenin tek yolu olarak görülmektedir. Bu sebepten dolayı bütün ülkelerin temel makroekonomik amaçlarından biri de hızlı bir iktisadi büyüme gerçekleştirmektir.⁷⁷

Büyümenin temel tanımında mal ve hizmetlerin üretimi için ekonominin potansiyeli en önemli kavram olarak yer almasına rağmen, böyle bir tanım yeterli görülmemektedir. Çünkü ekonomik büyümede, sadece ekonominin potansiyeli değil, aynı zamanda kapasitenin kullanılması da aynı ölçüde önemli görülmektedir.⁷⁸

⁷⁴ Brian Czech, "Economic Growth As the Limiting Factor for Wildlife Conservation", Wildlife Society Bulletin, 2000, s. 4.

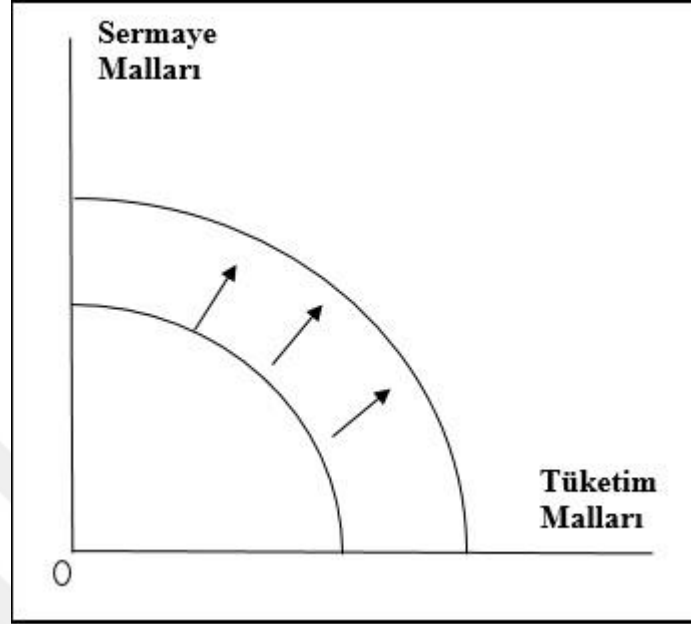
⁷⁵ İlker Parasız, *Ekonomik Büyüme Teorileri: Dinamik Makro Ekonomiye Geçiş*, Bursa, 2003, s.10.

⁷⁶ Sami Taban, *İktisadi Büyüme Kavram ve Modeller*, Eskişehir, 2010, s.1.

⁷⁷ CebraİL Telek, *Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Analizi (1998-2012)*, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep, 2013, s.27.

⁷⁸ Wallace C. Peterson, *Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, (Çeviren: Talat Güllap), 1994, Erzurum, s.480.

Ekonomik büyüme aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi, ülkenin üretim olanakları eğrisinin sağa kayması şeklinde gösterilebilir.⁷⁹



Şekil 1 Ekonomik Büyüme

Kaynak: Parasız, 2003, s.10.

Üretim olanakları eğrisi, ülkenin teknoloji düzeyi ve üretim faktörü miktarında ulaşılabilceği en yüksek üretim düzeyini göstermektedir. Üretim olanakları eğrisindeki dışa doğru kayma ekonomik büyümenin gerçekleştiğini göstermektedir. Bu eğrinin dışa doğru kaymasının bazı nedenleri vardır. Bunlar: Malların üretimi için kullanılan teknolojik ilerlemeler, bu malların üretiminde çalışan işçilerin verimliliğinin artması ve üretimin gerçekleştiği sanayi alanlarında kapasite kullanımının artması şeklinde açıklanabilir.⁸⁰ Ayrıca üretim olanakları eğrisinin dışa kaymasında hükümetlerin, üretim faktörlerinin verimlilik artışlarını sağlayacak şekilde; eğitim ve teknoloji politikalarının fiziki sermaye birikimine yapılan altyapı yatırımlarının da büyük etkisi bulunmaktadır.⁸¹

⁷⁹ Parasız, a.g.e . , s.10.

⁸⁰ Telek, a.g.e . , s.28.

⁸¹ Aykut Kibritçioğlu, "İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri", AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 1998, s.2.

2.1.2. Ekonomik Büyümenin Belirleyicileri

Ekonomik büyümeyi belirleyen dört temel unsur vardır: Beşeri kaynaklar, sermaye birikimi, doğal kaynaklar ve teknoloji düzeyi.

2.1.2.1. Beşeri Kaynaklar

Üretime katılan kişinin sahip olduğu ve genel anlamda insanın niteliğini vurgulayan bilgi, tecrübe, beceri ve dinamizm gibi pozitif değerler beşeri sermaye olarak kabul edilmektedir. Söz konusu olan bu değerler, üretimde kullanılan diğer faktörlerin daha verimli bir şekilde değerlendirilmesine imkân sağlamakta ve yeni teknolojilerin icadı ile rasyonel bir şekilde kullanılmasına da yol açmaktadır. Bu nedenle ekonomik faaliyetlerdeki rasyonellik artmakta ve ülke ekonomisi daha hızlı kalkınabilmektedir. Beşeri sermayeyi yalnızca eğitimle özdeşleştirmek mümkün değildir. Çünkü konu kişilerin niteliğini vurguladığı için, eğitimin yanında aynı zamanda sağlık, dinamik nüfus miktarı ve beyin göçü gibi faktörler de beşeri sermaye birikimine etki eden unsurlar arasında değerlendirilmektedir.⁸²

Beşeri sermayenin oluşmasında ve işlevsel bir nitelik arz edebilmesinde 8 önemli faktör karşımıza çıkmaktadır: beşeri sermayenin kalitesi ve nitelikleri, beşeri sermayenin yapısı, beşeri sermayenin kaynağı, beşeri sermayenin kapasitesi ve performansı, beşeri sermayenin eğitimi ve gelişim yapısı, beşeri sermayenin oluşmasındaki maddi imkânlar, maliyetler ve değerler ve beşeri sermayenin sosyal yaşam alanı ve büyüklüğünden oluşmaktadır.⁸³

⁸² Mehmet Karagül, “Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyümeyle İlişkisi ve Etkin Kullanımı”, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, 2003, s.81.

⁸³ Levent Aksu, “Türkiye’de Beşeri Sermayenin Önemi: Ekonomik, Sosyal ve Stratejik Analizi”, Akademik Araştırmalar Dergisi, 2015, s.52.



Şekil 2 Beşeri Sermaye Üzerinde Etkili Olan Faktörler

Kaynak: Aksu, 2015, s.52.

Adolf Stroombergen ve Schultz, kendi çalışmalarında ortaya koydukları beşeri sermaye kavramı konusunda belirledikleri temel ortak özellikleri şu şekilde açıklamışlardır:⁸⁴

- Beşeri sermaye kişinin sahip olduğu bilgi, beceri, yetenek ve tecrübelerden oluşmaktadır.
- Beşeri sermaye insanlara yatırım yapılarak oluşturulur.
- Beşeri sermaye doğuştan ve sonradan kazanılan yeteneklerdir.
- Beşeri sermayenin gelişmesinde içsel ve dışsal etkiler bulunmaktadır. Bu etkiler neticesinde kalitesi ve kalifiye özellikleri artmaktadır.
- Beşeri sermayeyi fiziki sermayeden ayıran en önemli özellik kişi ile birlikte ortaya çıkmasıdır. Fiziki sermayede ise ayrılma ve istimlak söz konusu.
- Beşeri sermayede değer miktarının ölçüsü; o toplumdaki fertlere ve onların kapasite ve kalitesine bağlıdır.
- Bir ülkedeki beşeri sermaye stoku bir ülkedeki kişilerin toplamı tarafından oluşturulmaktadır.

⁸⁴ Aksu, a.g.m. , s.53.

- Fert için geçmişte yapılan yatırım- gelişim harcamaları, beşeri sermayenin kümülatif değerini belirlemektedir. Bu yatırımlar, kişinin kendisi, ailesi, işvereni ve kamu tarafından yapılan harcamalardan oluşmaktadır.
- Beşeri sermayenin değeri, kişinin gelecekte bilgi ve eğitimi kullanarak elde edeceği fayda ile paralel olarak tahmin edilip ölçülmektedir. Burada verilen eğitimin kaliteli ve yüksek değerde olması önem arz etmektedir.

2.1.2.2. Sermaye Birikimi

En genel anlamda sermaye birikimi veya stoku bir üretim biriminin belli bir dönemdeki mal ve hizmet üretme kapasitesi olarak tanımlanabilir. Özellikle işgücünün (emeğin) yoğun olarak kullanıldığı tarım sektöründe ve bazı hizmet sektörlerinde üretim kapasitesinin sermaye stokuna bağımlılığı nispeten zayıf olsa da sermaye birikimi olmadan bir üretim faaliyetinden bahsetmek güç hale gelmektedir. Sermaye stoku bina, teçhizat, makine gibi üretim sürecinde uzun yıllar kullanılan unsurları kapsamaktadır. Ülke düzeyindeki sermaye birikimi içerisinde bu unsurların yanı sıra yollar, barajlar gibi altyapı unsurları ve bireylerin yaptıkları fiziki yatırım olarak değerlendirilen konut yatırımları dâhil edilmektedir. Sermaye stoku genel olarak, üretim sürecinde kullanılan fiziki varlıkların değeri olarak ele alınmakla birlikte eğitim, sağlık, araştırma geliştirme (AR-GE) harcamaları gibi fiziki olmayan varlıklar da sermaye birikiminin önemli unsurlarıdır.⁸⁵

Mal ve hizmetlerin üretimi, işgücü ve sermayenin bir arada olmasını gerektirmektedir. Eğer bir ülkede işgücüne oranla yetersiz fiziki sermaye mevcut ise işgücünün fazla üretken olması beklenemez. Bundan dolayı sermaye, büyüme isteğinde olan bir ekonominin en kritik kaynağını oluşturmaktadır.⁸⁶

Dünya çapında bazı ülkelerin ekonomik anlamda geride kalmalarının en büyük sebebi sermaye birikimindeki yetersizliktir. Gelişmekte olan ülkeler ekonomik yapıyı dönüştürerek gelişmiş ülkeler seviyesine çıkabilmek için fazla miktarda sermaye birikimine ihtiyaç duymaktadırlar. Çünkü bu ülkeler fakirliğin kısır döngüsü adı verilen bir süreci yaşamaktadırlar. Başka bir ifade ile gelişmekte olan ülkelerdeki

⁸⁵ Şeref Saygılı, Cengiz Cihan ve Hasan Yurtoğlu, “Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik: 1972-2000”, DPT, 2002, s.1.

⁸⁶ Taban, a.g.e. , s.20.

düşük gelir düşük tasarrufa, düşük tasarruf da düşük yatırıma yol açmakta ve bu durum ülkenin mevcut sermaye stokuna olan katkıyı da düşürmektedir. Neticede bu süreç düşük gelir elde edilmesi ile sonuçlanmakta ve süreç yeniden devam etmektedir.⁸⁷

2.1.2.3. Doğal Kaynaklar

Büyümenin diğer kaynaklarından biri de doğal kaynaklardır. Doğal kaynaklar toprakla birlikte ormanlar, akarsular, iklim koşulları, madenler, petrol gibi bütün yeraltı ve yerüstü kaynaklarını ifade etmektedir. Kalkınmada toprağın miktarı ve kalitesinin önemi büyük olmasına rağmen yine de günümüzde birçok ülkede zenginliği belirleyen temel etken doğal kaynaklar faktörü değildir. Modern ekonomilerde toprak arzındaki artışlar büyümenin bir kaynağını teşkil etmesi bakımından pek de önemli görülmemektedir. Bunun yanı sıra basit teorik modellerde toprak, ekonomiye yaptığı toplam arzın sabit kabul edildiği bir üretim faktörü olarak açıklanmaktadır. Fakat uygulamada sermaye ve toprak arasındaki ayırım belli değildir.⁸⁸

2.1.2.4. Teknoloji Düzeyi

Teknoloji düzeyi en geniş tanımı ile üretim süreci, ürünün kendisi, üretim ve yönetim organizasyonu, pazarlama ve satış sonrası servis ile ilgili bilgi ve deneyimlerin toplamı olarak ifade edilebilir. Teknolojik gelişmenin ekonomik anlamda bir anlam ifade edebilmesi için, kâr veya zarar etmeyi göze alacak şekilde bir firmadan yenilik olarak uygulamaya konulması gerekir. Yenilikle sonuçlanan teknolojik gelişmenin kaynağı ilgili firma açısından içsel veya dışsal olabilmektedir. İçsel kaynaklar arasında firmanın kendi araştırma ve geliştirme etkinlikleri ve işçilerin, mühendislerin, yöneticilerin kısacası bir firmanın bütün çalışanlarının iş başındaki tecrübeleri sayılabilir. Buna iktisat literatüründe yaparak öğrenme veya zaman/deneyim ekonomileri denilmektedir. Teknolojik gelişmenin dışsal kaynaklarından en önemlisi legal ve illegal teknoloji transferidir. Teknoloji transferi dışında, teknolojik gelişmenin ortaya çıkışını etkileyen dışsal nedenler, daha çok ekonomi dışı (non-economic) niteliktedir. Farklı zaman dilimlerinde ve farklı ülkelerde teknolojik ilerlemenin oluşturduğu ortamlar birbirine benzer veya

⁸⁷ Taban, *a.g.m.*, s.20.

⁸⁸ Mehmet Çetin, *Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2010, s.52.

birbirinden çok farklı özellikte tarihsel, politik, sosyolojik, kültürel dinsel ve rastlantısal etkenler tarafından oluşturulmaktadır.⁸⁹

Teknolojik gelişme büyümenin görünür sınırlarını aşmanın en iyi yolu olarak görülmektedir. Eğer daha büyük çıktı ve fiziksel girdi gerektiriyorsa, o halde dünyadaki çeşitli kaynakların arzının sabitliği, muhtemelen kişi başına düşen gelirin artmasının bir sonunun olacağı anlamına gelebilmektedir. Ancak yeniden yaratılamayacak veya bitirilemeyecek girdilerle daha fazla üretmenin yöntemleri keşfedilmeye devam edildikçe, gelecek birçok yüzyılda yaşam standardının artmaya devam etmemesi için herhangi bir neden olmayacağı ileri sürülmektedir.⁹⁰

2.2. BÜYÜME TEORİLERİ

Ekonomik büyüme bir ülkede üretilen mal ve hizmet miktarının zamanla artmasına denir. İktisadi büyüme reel gayrisafi yurtiçi hasılanın zaman içinde artması anlamına gelmektedir. Bir ülkede yaşayan insanların yaşam standartlarını sürekli bir şekilde arttırmanın tek yolu iktisadi büyümedir. Bu nedenle hızlı bir iktisadi büyümenin gerçekleştirilmesi tüm ülkelerin temel makroekonomik hedeflerinden biridir.⁹¹

İktisadın bilim olarak kabul edilmesi klasik dönemle (1776-1929) başlamakla birlikte, büyüme teorileri klasiklerden öncesine dayanmaktadır. XV. yüzyıl ortalarından XVIII. yüzyıl ortalarına kadar olan dönemde etkili olan Merkantilizm'e göre büyüme, ülkenin sahip olduğu değerli madenlerle (altın, gümüş) ölçülmüştür. Büyümenin sağlanabilmesi için sahip olunan değerli maden miktarının arttırılması, sanayi ve ticaret alanlarında uyulması zorunlu kuralların tesis edilmesi, ödemeler bilançosunun fazla vermesini sağlayıcı uygulamalara gidilmesi ve uluslararası ilişkilerde kendi ülkesinin çıkarını her şeyin üstünde tutan politikaların izlenmesi öngörülen temel politiklardır. XVII. yüzyılın ikinci yarısından itibaren ticari kapitalizmden sanayi kapitalizmine geçiş sürecinde merkantilist düşünceye karşı fizyokrat düşünce gelişmiştir. Fizyokratlar büyümenin sanayi sektörü değil, tarım sektörünün öncülüğünde gerçekleştirilebileceğini savunmuşlardır.⁹²

⁸⁹ Kibritçioğlu, *a.g.m.*, s.5.

⁹⁰ Parasız, *a.g.e.*, s.12.

⁹¹ Erdal M. Ünsal, *Makro İktisat*, Ankara,1999, s.3.

⁹² Metin Berber, *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, Trabzon, 2006, s.49-50.

Tablo 1 Başlıca Büyüme Teorileri ve Özellikleri

Büyüme Teorisi	Büyümenin Kaynağı	Büyümenin Özelliği
Klasik Büyüme Teorileri Adam Smith (177) David Ricardo (1817) T.R. Malthus (1799)	İşbölümü Artık değer yatırıma dönüşmesi	Sınırlı büyüme Tarımda azalan verimler kanunu nedeniyle sınırlı büyüme Nüfus kanunu nedeniyle sınırlı büyüme
Karl Marx (1867)	Sermaye birikimi	Kapitalist süreçte kâr oranlarının düşmesi nedeniyle sınırlı büyüme
J.A. Schumpeter(1911-1939)	Yenilikler demeti	Karasız büyüme, Kararsız denge
Neoklasik Büyüme Modeli (Dışsal Büyüme Modeli) R. Solow (1956)	Nüfus ve teknolojik gelişme(dışsal)	Teknolojik gelişmenin yokluğu nedeniyle geçici büyüme
Roma Kulübü Modelleri Meadows (1972)	Doğal kaynaklar	Nüfus patlaması, çevre kirliliği ve enerji tüketimi nedeniyle sonlu büyüme
Yeni Büyüme Teorileri (İçsel Büyüme Teorileri) P.Romer (1986) R.Lucas (1988) R.Barro (1990) J.Greenwood (1990) B. Jovanovic (1990)	fiziki sermaye, beşeri sermaye, teknoloji, kamu sermayesi, mali araçlar	Büyümenin içsel olması, Devletin yenilenmesi, tarihsel geçmişin dikkate alınması
Sanayi Bölgeleri Modeli G. Becattini (1991)	Sınai ve mahalli örgütlenme şekli	Büyümenin bölgesel dengesizliğinin açıklanması

Kaynak: Berber, 2006, s.52.

Büyüme teorilerinin büyüme modelleri hakkındaki görüşleri ve özellikleri Tablo 2’de özetle görülmektedir. Çalışmamızın bu kısmında büyüme modelleri daha kapsamlı olarak açıklanacaktır.

2.2.1. Klasik Büyüme Modeli

Klasik büyüme teorisi, nüfus büyümesinin kişi başına gelir düzeyi tarafından belirlendiği görüşüne dayanmaktadır. Bu teori 18. yüzyılın sonlarından 19. yüzyılın başlarında yaşamış olan Adam Smith, Robert Malthus ve David Ricardo tarafından geliştirilmiştir.⁹³

Modelin kuruluşunda en büyük payın Ricardo’ya ait olması nedeniyle bu modele Ricardo modeli de denilmektedir. Ancak Adam Smith de farklı görüşleri ile katkıda bulunmuştur. Bunun yanı sıra, Ricardo modelinde emek ve sermaye için azalan verimler kanunu geçerli iken; A. Smith’de ise sermaye için azalan, emek için artan verim kanunu hâkimdir.⁹⁴

Klasik iktisadın felsefi temelini doğal düzen ve faydacı felsefe oluşturmaktadır. Klasik büyüme modelinin temel varsayımları şu şekilde sıralanabilir:⁹⁵

- Piyasada tam rekabet koşulları geçerlidir,
- Ücret, faiz haddi ve mal fiyatları esnektir,
- Her arz kendi talebini oluşturur,
- Yukarıdaki 3 varsayıma dayanarak ekonomi daima tam istihdamdadır ve fiyatlar genel düzeyi istikrardadır.

Klasik teoriye göre yüksek tasarruflar yüksek yatırımlara öncülük ederek yüksek yatırımları yüksek büyümeye dönüştürmektedirler. Bu varsayıma göre, yüksek tasarrufların ekonomik büyümeye öncelik etmesi ve yüksek tasarrufların ekonomik büyüme ile sonuçlanmasına yol açmaktadır. Klasik teoride; yatırım-tasarruf eşitliğinden hareketle, tasarrufların azalması yatırımları azalmakta ve bu da büyüme hızını düşürmektedir veya tasarrufların artması yatırımları arttırmakta ve büyüme hızını da arttırmaktadır. Bu ilişki aynı zamanda Malthus’ un nüfus kuramı çerçevesinde nüfusa bağlı olup, nüfus artış hızının çok yüksek olması durumunda

⁹³ Parasız, *a.g.e.*, s.77.

⁹⁴ Mükerrerem Hiç, *Büyüme Teorileri ve Gelişen Ekonomiler*, İstanbul, 1975, s.2.

⁹⁵ Coşkun Can Aktan, *Klasik İktisat Okulu*, (<http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/klasik-iktisat.htm>), Erişim Tarihi: 07.02.2017.

kişi başına düşen gelirin azalmasına ve tasarrufların düşmesine neden olmakta ve bu da büyüme hızını düşürmektedir. Nüfus artışı ile gelir arasında doğrusal bir ilişki bulunmakta, kişi başına düşen gelirin azalması ile nüfus artış hızı da düşmektedir. Diğer bir ifade ile bu teoride emek piyasasında ücretlerin esnek olmasından dolayı büyüme hızı ile işsizlik arasında doğrudan bir ilişki bulunmamaktadır. İşsizlik bir tercih olarak kabul edilip, ekonomik bir sorun olarak görülmemektedir. Emek arzı ile emek talebi ücretlerin esnekliğinden dolayı daima dengeye varmaktadır.⁹⁶

2.2.2. Marksist Büyüme Modeli

Karl Marx, kapitalizmin eleştiricisi olarak bilinmektedir. Bundan dolayıdır ki kapitalizmin varsayımları ile kendinden önceki (A. Smith, D. Ricardo, Malthus) büyüme varsayımları bir araya getirilerek yeni bir büyüme modeli oluşturmuştur.⁹⁷

Bu model emek-değer teorisine dayanmaktadır. Marx, emek değerini üç bölüme ayırmaktadır. Bunlar sabit sermaye, değişken sermaye ve artı değerdir.⁹⁸ Sabit sermaye; üretim sürecinde kullanılan makine, bina gibi ürünlerden oluşmaktadır. Değişken sermaye; işgücüne yapılan ücret ödemelerinin toplamıdır. Artı değer; üretimde kullanılan emek ve sermayenin üstündeki ve ötesindeki aşırı değerdir.⁹⁹

Artı değer olduğu yerde, tüm girdi değerinden daha az ödendiği için emek girdisinin sömürüldüğü belirtilmektedir. Başka bir ifade ile sermaye birikimi sağlandıkça, üretimde sermaye birikimi artacak ve beşeri sermayesi yüksek emek ile üretim yapılmaya başlanacaktır. Emeğin üretimdeki veriminin artması emeğe olan talebin azalmasına neden olacaktır. Diğer yandan artan verimden dolayı üretim maliyetlerinin azalması girişimcilerin kârını arttıracaktır. Bu da ekonomide işsizlik oranını arttıracaktır. İşsizlik oranındaki yükselmenin çalışan emeğin kârının yükselmesine neden olacağı düşüncesinin olduğu Marx büyüme modelinde sermaye birikiminin zamanla daha az kişide toplanacağı, uzun dönemde ise bu durumun toplam talep yetersizliği nedeni ile ekonomik ve sosyal krizlere yol açacağı belirtilmektedir.¹⁰⁰

⁹⁶ Özlem Göktaş Yılmaz, "Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi", İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, 2005, s.65.

⁹⁷ Zeynep Kılınç, *Türkiye'de Ekonomik Büyüme, İşsizlik, Enflasyon Arasında Nedensellik Analizi*, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2013, s. 24.

⁹⁸ Yılmaz, a.g.m. , s.65.

⁹⁹ Berber, a.g.e. , s.91.

¹⁰⁰ Yılmaz, a.g.m. , s.65.

2.2.3. Neo Klasik Büyüme Modeli

Büyüme teorisinin en temel meselesi uzun dönemde kişi başına çıktı miktarının artmasının sürdürülebilmesidir. Bu da yeni mallar, yeni piyasalar ya da yeni süreçlerle teknolojik bilginin imkânları ile sürdürülebilir olması gerekir. Bu öneri Slow ve Swan tarafından 1956'da geliştirilen neoklasik büyüme modeli kullanılarak gösterilebilir. Bu model şunu gösterir; eğer bir teknolojik ilerleme yoksa sonrasında azalan getiri etkileri zamanla ekonomik büyümenin durmasına sebep olacaktır.¹⁰¹

Neoklasik büyüme modelinde azalan verimler kanunu etkin olduğundan model durağan hale geldiğinde ekonomik büyümeye etki eden temel unsur teknolojik gelişmelerdeki değişim ve nüfus artış hızıdır. Bu modelde tasarruf oranı ile durağan olan sermaye-işgücü ve kişi başına gelir değerleri doğru orantılıdır. Yani genel olarak daha çok tasarruf eden ülke daha az tasarruf eden ülkeye kıyasla durağan halde sermaye yoğun ve daha zengin olacaktır. Ancak tasarruf oranlarındaki artış durağan haldeki büyüme hızına etki etmemektedir. Uzun dönemde büyüme hızının teknolojik gelişmeler tarafından belirlenmesi, ülkelerin kişi başına sermaye ve gelir düzeylerinin birbirlerine yakınsayacağı anlamına gelmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki gelişmişlik farkının uzun dönemde ortadan kalkması “yakınsama hipotezi” olarak ifade edilmektedir. Hipoteze göre, sermayenin işgücünden daha hızlı arttığı bir ekonomide, teknoloji sabit ve dışsal iken faiz hadlerinin azalacağı ve yoksul ülkelerin zengin ülkelere daha hızlı büyüyerek onları er ya da geç yakalayacaklarını kabul görmektedir.¹⁰²

Neoklasik büyüme modelinin varsayımları aşağıdaki önermelere dayanmaktadır:¹⁰³

- Büyüme süreci verili üretim fonksiyonuna bağlıdır,
- Üretim fonksiyonuna bütün ülkeler sahip olabilir ya da başka bir ifade ile teknoloji, zengin veya yoksul bütün ülkeler tarafından paylaşılan kamusal bir maldır,

¹⁰¹ Pihilippe Aghion and Peter Howitt, *Endogenous Growth Theory*, MIT Pres, London,1988, s.11.

¹⁰² Muhsin Kar ve Sami Taban, "Kamu Harcama Çeşitlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 2003, s.148.

¹⁰³ Erinç Yeldan, *İktisadi Büyüme ve Bölüşüm Teorileri*, 2010, s.96-97.

- Bu iki madde kabul edildiğinde ülkeler arasındaki kişi başına düşen gelir farklılıklarını açıklayan tek faktör, kullanılabilir sermaye stoğudur; yani tasarruf oranlarındaki farklılıklardır,
- Üretimi belirleyen etken teknoloji olduğu için, faktör fiyatlarının gelişimini ve üretim faktörlerinin sahipleri arasındaki bölüşümü belirleyen de teknolojidir.

2.2.4. İçsel Büyüme Teorileri

İçsel büyüme teorisinin temelleri Romer (1986) ve Lucas'ın (1988) çalışmalarına dayanmaktadır.¹⁰⁴ Modern büyüme teorisi olarak kabul edilen içsel büyüme teorilerinde büyümenin piyasaların kendi bünyelerinde var olan ekonomik güçler ile içsel olarak belirlendiği kabul edilmektedir. Dolayısıyla ekonomik büyüme sürecinde piyasadaki birimler ve kamu kararları etkili olmaktadır.¹⁰⁵

Neoklasik teorinin bazı varsayımları (üretim fonksiyonunun getirili olması gibi) büyümenin sistem dışına çıkmasına neden olmuştur. Neoklasik büyümenin aksine içsel büyümede artan ya da sabit getiri vardır. Neoklasik modelde dışsal olarak belirlenen teknoloji, ar-ge ve beşeri sermaye gibi faktörlerin içsel olarak belirlenmesi içsel büyüme ve neoklasik büyüme arasındaki en önemli farklılığı oluşturmaktadır.¹⁰⁶

İçsel büyüme modelleri teknoloji, bilgi birikimi, araştırma ve geliştirme faaliyetleri, beşeri sermayeye önem veren yeni modeller olarak da bilinmektedir. Günümüzde az gelişmişliğin nedenini finansal ve reel sermaye yetersizliğine bağlayan modeller geçerliliklerini yitirmişlerdir.¹⁰⁷

İçsel büyüme modelleri ile neoklasik büyüme modelleri arasındaki farklar şu şekilde özetlenebilir:¹⁰⁸

¹⁰⁴ Nihal Yener Ercan, *İçsel Büyüme Teorisi: Genel Bir Bakış*, (<http://www.kalkinma.gov.tr/Documents/ercanny.pdf>),

Erişim Tarihi: 20.02.2017, s.130.

¹⁰⁵ Mehmet Durkaya ve Servet Ceylan, " *Vergi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme*", (http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/150/mdurkaya_sceylan.pdf), Erişim Tarihi: 20.02.2017, s.80.

¹⁰⁶ Burak Atamtürk, " *Büyüme Teorileri ve IMF Politikaları*", Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2007, s.91.

¹⁰⁷ Mehmet Mucuk ve Doğan Uysal, *Türkiye Ekonomisinde Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme*, (http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/157/06.Mehmet.MUCUK_Dogan.UYSAL.pdf), Erişim Tarihi: 20.02.2017, s. 106.

¹⁰⁸ Yusuf Muratoğlu, *Büyüme ve İstihdam Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*, (<http://avekon.org/papers/335.pdf>), Erişim Tarihi: 21.02.2017, s.168.

- Neoklasik büyüme modeli azalan verimlere dayanırken, içsel büyüme modeli artan ya da sabit verime dayalı üretim fonksiyonunu kullanmaktadırlar.
- Neoklasik büyümede beşeri sermaye, teknolojik gelişme, ar-ge dışsal olarak belirlenirken, içsel büyüme modelinde içsel olarak belirlenmektedir. Büyümenin sistem içindeki faktörlere bağlı olduğunu savunmaktadır.
- Neoklasik büyümede devlet müdahaleleri minimum düzeydeyken, içsel büyümede devlet müdahaleleri kullanılmaktadır. Çünkü beşeri sermayenin eğitimi ve işgücünün verimini arttıran bazı unsurlar için devletin desteği gerekli görülmektedir.¹⁰⁹

İçsel büyüme modelleri Ak Modeli, AR-GE ve Lucas Yaklaşımı olarak ayrılmıştır. Bu bölümde bu modeller açıklanacaktır.

2.2.4.1. Ak Modeli (Rebelo'nun Yaklaşımı)

AK modeli içsel büyüme modelleri arasında sermayenin marjinal getirisi varsayımını kaldırarak, dışsal teknolojik gelişmenin olmadığı durumda bile kişi başına düşen büyümenin uzun dönemde sürdürülebileceğini göstermektedir. Sergio Rebelo (1991) tarafından geliştirilen model, Romer (1981) ve Lucas (1988) tarafından da benimsenmektedir.¹¹⁰

AK Modeli sermaye stoku artarken sermayenin getirisinin azalmayacağı varsayımı üzerine kurulmuştur. Azalan verimlerin olmadığı bu modelde, yüksek sermaye stokuna sahip olan ülkeler, yatırımlarını arttırmak şartıyla ekonomik büyümelerini hızlandırabileceklerdir. Ak modeli savunucuları büyüme sürecinin içselleştirilmesi için teknolojik gelişmenin içselleştirilmesi ve ölçeğe göre sabit getirinin olduğuna dair varsayımları gizli tutularak, sadece biriktirilebilen üretim faktörünün marjinal verimliliğinin azalmadığının varsayılması yoluyla içsel bir büyüme sürecinin ortaya çıkabileceğini ifade etmektedir.¹¹¹

Modelde, tam rekabet varsayımının ölçeğe göre artan getiri ile bağdaştırıldığı alması bir yöntem vardır. Bu görüş kapsamında, bireylere yapacakları bilgi birikiminden dolayı ödeme yapılmayacaktır. Bununla birlikte, eğer bilgi birikimi ekonomideki başka bir iktisadi etkinliğin tesadüfi bir neticesi olarak meydana

¹⁰⁹ Atamtürk, *a.g.m.* , s.92.

¹¹⁰ Taban, *a.g.e.* , s. 114.

¹¹¹ Berber, *a.g.e.* , s.183.

gelmişse bilgi birikimi devam edecektir. Başka bir ifade ile bilgi birikimi, dışsallıklardan dolayı oluşumunu sürdürebilmektedir.¹¹²

2.2.4.2. Ar-Ge

Romer (1986) Arrow'un yaparak öğrenme fikrini geliştirerek Ar-Ge'ye dayalı büyüme modellerinin temelini atmıştır. Bu modellerde Neo-klasik modelde olduğu gibi teknolojik gelişme yatırım ve sermaye birikiminden tamamen bağımsız yeni fikirlerin ortaya çıkardığı sosyal kazançların bir bölümünü kâr olarak elde etmeye çalışan bireylerin, yeni bilgiler arama çabalarının bir neticesi olarak ele alınmaktadır.¹¹³

Bu model bilgi ve teknolojiyi içselleştirerek, neo-klasik büyüme modelinin gelişmiş ülkeleri içine düşürdüğü durgun durum çıkmazından kurtarmaya ve gerçek dünyaya uyum sağlayan rekabetçi bir denge sistemi kurmayı hedeflemektedir. Model dışsallıklar, giriş-çıkış serbestisi ve bilgi taşmalarının olduğu monopollü rekabet piyasasını esas almaktadır. Ekonomik faaliyetler bu modele göre imalat ve Ar-Ge olmak üzere iki sektörde devam etmektedir. İmalat sektöründe yatırım ve tüketim malları, Ar-ge sektöründe ise büyümenin devamını sağlayacak olan yeni fikir ve teknikler üretilmektedir.¹¹⁴

Ar-Ge modellerinde benzer gelişmişlik düzeyine sahip iki ülkenin entegrasyonu büyüme arttırmaktadır. Böylece taraflardan birinin yaptığı Ar-Ge faaliyetini diğeri yapmamaktadır ve bu şekilde sağlanan tasarrufla daha fazla Ar-Ge fırsatı doğmaktadır. İki ülkenin toplam stoku değişmezken her ülke diğerrinin sahip olduğu bilgi stoku ve uzmanlıktan yararlandığı için daha çok Ar-Ge için daha fazla Araştırma-Geliştirme olanağı doğmaktadır. Eğer bu iki ülke arasındaki bilgi ve ticaret akışı engellenirse, teknolojik gelişme yavaşlamaktadır. Çünkü bir ülkenin yaptığı yenilikten diğerr ülke yararlanmadığı için her ülke aynı yenilikleri kendisi yapmaya çalışmaktadır ve bu durum büyüme yavaşlatmaktadır.¹¹⁵

2.2.4.3. Lucas Yaklaşımı

Lucas (1988) bütün ekonomilerin büyümesinin tek bir modelle açıklamanın mümkün olmadığını savunmuş, dünyada meydana gelen büyüme ve gelir

¹¹² Charles I .Jones, *İktisadi Büyüme Giriş*, (Çeviren: Sanlı Ateş ve İsmail Tuncer), İstanbul, 2001, s.155.

¹¹³ Taban, *a.g.e.* , s.124.

¹¹⁴ Osman Demir, "*Durgun Durum Büyümeden İçsel Büyüme*", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2002,s.4-5.

¹¹⁵ Demir, *a.g.e.* , s.8.

farklılıklarıyla uyumlu, mekanik yapılı, durgun hale gelmeyen, genel geçer bir model kurmak istemiştir.¹¹⁶

Lucas beşeri sermaye ve büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Modele göre, büyümenin en önemli kaynağı beşeri sermayedir ve sermaye fiziksel sermaye gibi üretim faktörü olarak ele alınmaktadır. Lucas modeli, ülkeler arası büyüme oranı farklılıkları ve gelirindeki farklılıkları beşeri sermaye birikimi ya da donanımdaki farklılıklarla açıklayan bir modeldir.¹¹⁷ Ekonominin beşeri sermaye yatırımına ihtiyacı olduğunu ve beşeri sermayenin üretimde taşıdığı önemden dolayı bu görevi de devletin üstlenmesi gerektiği üzerinde durulmaktadır.¹¹⁸

Neo-klasik büyüme modeline daha yakın olan Lucas'ın modeli bir içsel büyümenin meydana gelmesi için dışsallığa ihtiyaç duymamaktadır. Büyüme, formasyon süresi ve beşeri sermaye stoku ile oransal olduğu farzedilen beşeri sermayenin neticesidir. Verilen formasyon süresince beşeri sermaye birikimi dışsal olarak gösterildiği için Neo-klasik modelden ayrılmamaktadır. Bu yüzden Lucas mantıki rakamsal değerler kullanmaktadır. Bununla beraber beşeri sermaye olarak zengin bir ortamda prodüktif sistemin daha etkili bir şekilde işleyebilmesi için Lucas az da olsa dışsallığı da hesaba katmaktadır.¹¹⁹

2.3. FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ilk inceleyen Schumpeter' e göre; finansal araçlar, yatırım projelerini desteklemek, tasarrufların ekonomik birimler arasındaki hareketini sağlamak, yöneticilerin performanslarını takip etmek, riski yönetmek ve finansal işlemlerin gerçekleşmesini sağlamak yönünde ekonomik serbestleşmeye katkıda bulunmaktadır.¹²⁰

Finansal serbestleşme teorisi, yüksek faiz oranlarının tasarruf ve talebi eşitleyeceği ve ekonomik büyüme için gerekli olan tasarruf arzının artacağını

¹¹⁶ Demir, a.g.e. , s.4.

¹¹⁷ Pınar Yardımcı, "İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri", Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi, 2006, s.101.

¹¹⁸ Murat A. Yülek, "İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Üzerine", Hazine Dergisi, 1997, s.9.

¹¹⁹ Parasız, a.g.e. , s. 195.

¹²⁰ Ayberk Nuri Berkman, "Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2011, s.262.

savunmaktadır. Bundan dolayı ekonomik büyüme ve kalkınma için teori finansal serbestleşmeye gidilmesi gerektiği düşüncesine dayanmaktadır.¹²¹

1980'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme politikalarının temelinde finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi arttıracığı beklentisinin olduğu söylenebilir. Özellikle az gelişmiş ülkeler başta olmak üzere ülkelerin finansal serbestleşmeye katılmalarının faydalı olacağı düşünülmektedir. Bu düşünce doğrultusunda finansal dışa açılma iki şekilde faydalı olmaktadır. Birincisi, kaynak sıkıntısı yaşayan ülkelerde dışa açılma sonucunda ülkeye gelen yabancı sermayenin yurtiçi yatırımları arttıracığı düşüncesidir. İkincisi ise yabancı sermaye "Bilgi Taşıma Etkisi" oluşturup, kaynak dağılımında etkinliği arttıracığı ve bu şekilde gelişmekte olan ülkelerin ulusal piyasaları güçlendireceğidir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerine yapılan serbestleşmenin ödemeler bilançosu açıklarını ve tasarruf açıklarını giderme ve finansal sektöre rekabet gücü kazandırarak yerel finansal pazarların etkin çalışmasını sağlayacağı düşünülmektedir.¹²²

Sermaye hesabının serbestleşmesinin iyi olduğu yönünde olan görüşler, ülke vatandaşlarının portföylerini zenginleştirilmesi ve riskten korunmak için getirinin risk ayarlı oranlarını arttırabilmesi sayesinde tasarrufları daha verimli bir şekilde kullanılabilmesi alanlara yönlendirilebilmektedir. Böylece sosyal refahın arttırılması ile ekonomiye katkıda bulunmaktadır.¹²³

McKinnon-Shaw gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal baskı politikalarının, döviz kurları ve faiz oranları gibi finansal fiyatları bozduğunu, finansal olmayan varlıklar ile kıyaslandığında finansal sistemin reel büyüklüğünü ve ekonomik büyüme hızını düşürdüğünü söylemektedir. Finansal baskı altındaki bir ekonomi için McKinnon- Shaw yaklaşımının politika önermesi ise enflasyonu düşürmek ya da faiz oranlarını yükseltmektir. Faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve reel faizlerin arttırılması tasarruf hacmini ve yatırımın ortalama verimliliğini en uygun düzeye çıkaracaktır. Başka bir ifade ile reel faiz hadlerindeki artış, tasarruf-yatırım fonksiyonunu denge seviyesine çıkaracaktır. Reel faiz oranlarının artması, girişimcinin düşük getirili, kârlılığını kaybeden ve verimsiz projeleri bırakmasına

¹²¹ Abdullah Takım, "Finansal Liberalleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Üzerine Teorik Bir İnceleme", Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2016, s.24.

¹²² Takım, a.g.m. , s.25.

¹²³ Onur, a.g.m. , s.134.

neden olacak ve böylece yatırımların ortalama getirisi ve etkinliği artacaktır. Bu sürecin sonunda ekonomi büyüyecektir.¹²⁴

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan dört temel görüş bulunmaktadır. İlk görüş, ekonomik büyümenin finansal serbestleşmeye öncülük ettiğini savunmaktadır yani “talep yönlü” bir ilişki söz konusu olmaktadır. Öncelikle ekonomik büyüme gerçekleşmekte ve ekonomik büyümenin fon gereksinimleri finansal piyasaların ve finansal sistemin gelişmesini sağlamaktadır. İkinci görüş, finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi desteklediğini ileri sürmektedir yani “arz yönlü” bir ilişki olduğu yönündedir. Finans kurumlarının gelişmişliği, tasarrufların ekonomiye kazandırılmasını kolaylaştırmakta ve hızlandırmaktadır. Böylece, finansal sistemin desteği ile gerçekleşen bir ekonomik büyüme sağlanmaktadır. Üçüncü görüş, finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir nedensellik olduğunu ve dördüncü görüş ise, finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasında önemli bir ilişki bulunmadığını ileri sürmektedir.¹²⁵

2.3.1. Finansal Serbestleşmenin Ekonomik Büyümeyi Etkileme Kanalları

Finansal serbestleşmenin karşıtı olarak finansal baskının yararları farklı noktalarda tartışılmaktadır. Teoride şuna inanılır: finansal baskı para arzı ve daha yüksek yatırıma sebep olabilecek daha düşük faiz oranları üzerinde daha iyi bir kontrol yaratır. Finansal baskının tartışılan diğer yararı da özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermayesi kıt olan ekonomileri için ihtiyacı olan finansal piyasalardaki hükümet kontrollü yüksek faizi kontrol etmektedir.¹²⁶ Finansal baskının ana destekleyici kanısı hükümetin piyasadan daha iyi bilgi sahibi olduğudur. Baskı mekanizması faiz oranları ve mübadele oranlarını detaylı olarak ele almaktadır. Yani finansal baskıdan finansal serbestleşmeye hareket ekstra bütçe hesapları gerektirecektir ve bütçe sorunları yaratabilecektir.¹²⁷

McKinnon ve Shaw modellerinde farklılık olmasına rağmen her ikisi de esas olarak baskıcı finansal politikaların büyümeyi engelleyici birçok etkisinin olduğunu savunmaktadır. Bu baskılayıcı finansal politikaların büyüme üzerinde olumsuz etki

¹²⁴ Emek, *a.g.m.* , s.69.

¹²⁵ Berkman, *a.g.m.* , s.261.

¹²⁶ Çetin, *a.g.e.* , s. 72.

¹²⁷ Durmuş Özdemir ve Can Erbil, “Does Financial Liberalization Trigger Long Run Economic Growth? Evidence From Turkey and Other Recent EU Members”, EcoMod International Conference on Policy Modeling, 2008, s.3.

yaratmasının üç önemli sebebi vardır. Bunlardan ilki, negatif veya düşük reel faiz oranları insanların cari tüketimlerini arttırarak tasarruflarını finansal varlıklar yerine gerçek varlıklarda tutmaya yönlendirmektedir. Nitekim gerçek varlıklar enflasyona karşı daha güvenli bir koruma sağlamaktadır. Sonuç olarak finansal sektör yetersiz kalmakta bu da ekonominin parasallaşmasını ve alım-satım etkinliğini olumsuz şekilde etkilemektedir. İkincisi, negatif ve ya düşük reel faiz oranları yatırıma dönüşebilir fonlara fazladan talep sağlamakta, bunun sonucunda da kredi tayinlaması ve rant kollama problemleri meydana gelmektedir. Üçüncüsü ise düşük faiz oranları faydasız yatırımlara neden olmakta ve yatırımcıları ülkelerinin faktör yapısına uygun olmayan sermaye yoğun yatırımlara yönlendirmektedir.¹²⁸

Gelişmekte olan ülkelerde McKinnon-Shaw Hipotezi'ne göre, finansal piyasalar kamu otoriteleri tarafından baskı altında tutulmakta ve faiz oranları idari nitelikteki kararlarla piyasada oluşacak olan seviyenin altında tutularak bir takım kredi tayinlamasına gidilmektedir. GOÜ 'lerde kalkınmayı sınırlayan temel faktör, kârlı yatırım alanlarının olmaması değil, yatırılabılır fonların ve tasarrufların yetersizliğidir. Bu duruma neden olan finansal baskı, nominal faiz oranına piyasada meydana gelecek denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu şekilde bir uygulamaya gidilmesine ülkede yer alan oligopolistik yapıdaki finans kuruluşları önemli ölçüde sebep olmaktadır. Nominal faiz oranlarına getirilen tavanlar, bazı ülkelerde önemli derecede düşük ve negatif reel faiz oranlarının ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Özellikle yüksek enflasyonist koşulların olduğu bu ülkelerde, mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki bu marj genişlemiş ve baskı altındaki faiz oranları, tasarrufların azalmasına neden olurken bu durum da yatırımların ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına sebep olmaktadır.¹²⁹

Arz Yönlü ve Talep Yönlü Yaklaşımlarına göre; Finansal piyasanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi Gurley ve Shaw (1955)' a göre, finansal yapının kalite ve özelliklerinin artmasına, başka bir ifade ile finansal gelişmeye paralel olarak artacaktır. Bu perspektifte, ülkelerin gelişmişlik seviyelerine bağlı olarak finansal gelişme düzeyinin değişebilmesi, az gelişmiş ve gelişmiş ekonomilerdeki finansal yapının büyüme sürecindeki etkilerini de değiştirebilecektir. Finansal serbestleşme ve büyüme ilişkisi Patrick (1966)'de ise arz ve talep yönlü yaklaşımlar olarak

¹²⁸ Cüneyt Kılıç, "Finansal Liberalizasyon Sürecinde Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Gelen Değişmeler", KAÜ İİBF Dergisi, 2012, s.114.

¹²⁹ Cüneyt Kılıç, a.g.m. , s.115.

incelenmektedir. Arz yönlü araştırmalar, piyasa serbestleşmesi sonucu, finansal piyasaların gelişmesi ve çeşitlenmesinin tasarrufların yatırımlara dönüşme sürecini hızlandırdığı ve ekonomik büyüme yi attırdığı temeline dayanmaktadır.¹³⁰ Ayrıca yabancı kurumların yurtiçi piyasalara girmesiyle ortaya çıkan yabancı rekabet, yurtiçindeki firmaların sermaye maliyetlerini azaltarak daha yüksek yatırım ile büyüme yi sağlamak ta ve yurtiçi finans sektörünün kalkınmasını geliştirmektedir. Rekabet yurtiçi bankacılık sektöründe etkinliği arttırarak ülkelerin önce finansal teknolojilerden faydalanmasını sağlamak ta ve ekonomi büyümenin artışına yol açmaktadır.¹³¹

Talep yönlü araştırmalar, Gurley- Shaw (1976), Jung (1986) ve Goldsmith (1969) tarafından ortaya konulmuş ve ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya doğru azalan bir nedensellik ile açıklanmaktadır. Finansal hizmetlerin talebinin artması ile başlayan süreç, sonraki dönemlerde bir taraftan reel ekonominin genişlemesine sebep olabilirken diğer yandan finansal sektördeki genişlemeyi azaltabilmektedir. Talep yönlü yaklaşımlar, finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme yi azaltmasının sebeplerini altı madde ile açıklamaktadır. İlk olarak, faiz oranlarının deregülasyonu ve finansal liberalizasyonu, ödünç vermenin maliyetini arttırarak kısa dönemde ekonomik büyüme yi azaltabilmektedir. İkinci olarak, finansal serbestleşme ekonomik büyüme üzerinde ters yönlü etkilere sahiptir. Çünkü, finansal serbestleşme, üretken olmayan, kâr kollamaya yönelik fırsatçılıkları ve kredinin spekülâtif eylemler gibi etkin olmayan dağılımını ortaya çıkarmaktadır. Üçüncü olarak, eğer sermaye hesabı, örneğin ithal ikame endüstrileri hâlâ korunurken veya reel ücretler aşağı doğru esnek değilken serbestleştirilirse, refahtaki bir azalmayı zımni olarak yaşayan ve karşılaştırılmalı avantaja sahip bir ülkede, sermaye verimli ve etkin sektörlerle yönelebilmektedir. Dördüncü olarak, finansal serbestleşme ulusal ve uluslararası düzeyde zayıf ortak yönetim ve düşük kanuni korumalara sahip ülkelerde, asimetrik enformasyon sebebiyle finansal piyasaları ve işlemleri ise kısıtlı bir alanda meydana geldiği için ekonomik büyüme yi azaltabilmektedir. Beşinci olarak, yurtiçi finansal sektörün yurt dışına kayıt olmasına izin veren finansal serbestleşme, piyasa bölünmesine sebep olmak ta ve yurtiçi piyasadaki likiditeyi, yurtiçi kalkınmanın aleyhinde olmak üzere azaltmaktadır. Son

¹³⁰ Servet Ceylan ve Mehmet Durkaya, "Türkiye'de Kredi Kullanımı-Ekonomik Büyüme", Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 2010, s.23.

¹³¹ Çetin, a.g.e. , s.74.

olarak, finansal serbestleşme makroekonomik istikrarsızlık ile ilişkilendirilmektedir. Tarihsel açıdan, 1970'ler boyunca Latin Amerika Ülkelerinde yaşanan finansal krizler, banka iflasları, hükümet müdahalelerinin yetersiz olması ve düşük yurt içi tasarruflar finansal serbestleşmeden beklenen avantajların gerçekleşmediğine dair bir ispat olarak gösterilebilmektedir.¹³²

Arz yönlü ve talep yönlü yaklaşımlar, Kalkınma Hipotezi ile birleştirilmektedir. Arz yönlü finansal kalkınma, ekonomik kalkınmanın başlangıç aşamalarında reel sermaye şekillenmesini düşürebilmektedir. Yeni finansal hizmetlerin yaygın hale gelmesi, yatırım ve tasarruflar için bir zorunluluk olarak kendi kendini destekleyen ekonomik büyümeyi başlatmaktadır. Ekonomik ve finansal kalkınma ilerledikçe, finansal kalkınmanın arz yönlü nitelikleri, aşamalı olarak azalmakta ve nihai olarak talep yönlü finansal kalkınma hâkim olmaktadır.¹³³

Doğrudan ve Dolaylı Kanallarına göre; Ekonomik teori, sermaye hesabı serbestleşmesinin ve uluslararası sermaye hareketinin oluşmasının önemli kazanımlar sağladığını ortaya koymakta ve bunların en önemlisinin ekonomik büyümeyi arttırması olduğunu belirtmektedir. Sermaye hesabı serbestleşmesinin büyüme üzerindeki etkisi birkaç kanaldan meydana gelmektedir. Prasad, Wei, Rogoff ve Kose (2004) bu etkiyi doğrudan ve dolaylı kanallar olarak ayırmaktadır.¹³⁴

Doğrudan Kanallar: Finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi sağlayan dorudan kanallardan ilki, finansal serbestleşme ile birlikte ulusal tasarrufların artmasıdır. Finansal serbestleşme ile reel faizler daha yüksek bir seviyede belirlenecek ve böylece yatırımlar ve ekonomik büyüme artacaktır. Aynı zamanda tasarrufların dünya ölçeğinde dağılımı düzenlenecek ve faiz oranları ülkeler arasında eşitlenecektir. Bu da tasarrufların verimli alanlara etkin bir şekilde yönlendirilmesini sağlayarak ekonomik büyümenin hızlanmasına katkıda bulunacaktır.¹³⁵

Riskin daha iyi global dağılımı yolu ile sermaye maliyetinin azaltılması: Uluslararası varlık fiyatlama teorileri menkul kıymetler borsası serbestleşmesinin risk dağılımını iyileştirdiğini öngörmektedir. Yerel ve yabancı yatırımlar arasındaki

¹³² Onur, *a.g.m.*, s. 140.

¹³³ Onur, *a.g.m.*, s.140.

¹³⁴ Turgut Türsoy, "*Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme*", Doğu Üniversitesi Dergisi, 2008, s.222.

¹³⁵ Gülenay Baş Dinar, "*Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür Çalışması*", Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 2012, s. 113.

artan risk paylaşımı risk çeşitlendirmesi için yardımcı olabilir. Bu durum firmaları büyümeyi artırma suretiyle toplumda daha fazla yatırım yapmaları için teşvik etmektedir. Sermaye akımlarının artışı ile yerel menkul kıymetler borsası daha şeffaf hale gelir ve dolayısıyla yatırımlar için artan sermayenin maliyeti düşer.¹³⁶

Teknolojinin transferi ve yönetim teknik ustalıkları: Finansal olarak bütünleşmiş ekonomiler doğrudan yabancı yatırım paylaşımını orantısız bir şekilde cazip gibi görürler. Bu dış ekonomiler toplam üretkenliği arttırabilir ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi olumlu etkileyebilmektedir.¹³⁷

Yerel finansal sektör gelişiminin teşviki: Uluslararası portföy hareketleri yerel menkul kıymetler borsasının şeffaflığını arttırmaktadır. Artan yabancı yerel banka mülkiyeti bazı çeşitli faydalar da üretebilir. Birincisi, yabancı banka katılımı uluslararası finansal piyasalara ulaşmaya olanak sağlamaktadır. İkincisi, bu durum yerel banka endüstrisinin düzenleyici ve denetleyici çatisının gelişmesine yardımcı olabilmektedir. Üçüncüsü, yabancı bankalar sürekli çeşitli yeni finansal kaynaklar ve teknikler lanse ederler ve ayrıca yerel piyasalarda teknolojik gelişmeler teşvik ederler. Yabancı banka girişleri rekabeti arttırmakta ve dolayısıyla dağıtım etkinliğinin yanında yerel finansal hizmetlerin de kalitesini arttırabilir.¹³⁸

Dolaylı Kanallar: Finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkiyi açıklamakta kullandıkları dolaylı kanallardan ilki finansal serbestleşmenin riski yerel ekonomiden global ekonomiye yayarak ülkede uzmanlaşmanın artmasına katkıda bulunmaktadır. Bu görüşe göre, bir ülkede finans piyasaları serbestleşmediğinde iş bölümü ve uzmanlaşma iç piyasanın büyüklüğü ile sınırlı kalmakta ve bu sebeple üretim maliyetleri artmaktadır. Bu çerçevede, finansal serbestleşmenin riski ve maliyetleri ulusal ekonomiden global ekonomiye yayarak maliyetleri düşürecek ve böylece ekonomik büyümeye pozitif yönde katkıda bulunacağı ileri sürülmektedir.¹³⁹

Dolaylı kanallardan bir diğeri de serbestleşmenin disipline edici etkisi olduğuna ilişkin görüştür. Bu bağlamda, uluslararası sermaye piyasası yatırımcılarının, herhangi bir ülkedeki politika uygulamalarına anında tepki vererek, iyi politikaların ödüllendirilmesi ve kötü politikaların cezalandırılmasını sağlayarak,

¹³⁶ Eswar S. Prasad ve Diğerleri, “*Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries*”, University of Chicago Press, 2007, s.476.

¹³⁷ Prasad ve Diğerleri, *a.g.m.*, s. 477.

¹³⁸ Prasad ve Diğerleri, *a.g.m.*, s.477.

¹³⁹ Dinar, *a.g.e.*, s. 115.

devletleri piyasa yanlısı ve daha disiplinli politikalar izlemeye zorlayacağı ileri sürülmektedir.¹⁴⁰

Literatürde sözü edilen bir diğer dolaylı kanal da finansal serbestleşmenin devletin gelecek politikalarının güvenilirliği konusunda ekonomiye pozitif etkiler göstermesidir. Ekonomik istikrarın olmadığı ekonomilerde, uzun dönemde yatırımcılar elde edecekleri kazanç miktarlarını tahmin edemedikleri için finans sektöründeki fonlar, reel sektöre aktarılamamakta ve üretime dönüştürülmeyebilmektedir. Bu da fonların finans sektöründe kalmasına neden olmaktadır. Para otoritelerinin ve iktidarların kredibilitésinin artması ile bu durumun tersi olacağı tahmin edilmektedir.¹⁴¹



¹⁴⁰ Dinar, *a.g.m.* , s.115.

¹⁴¹ Dinar, *a.g.m.* , s.115.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3.TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

Uluslararası anlamda 1970'lerin başlarında Bretton Woods sisteminin çökmesiyle başlayan serbestleşme hareketleri ilk olarak sanayileşmiş ülkelerde başlamış daha sonra 1980'li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde bu politikalar görülmeye başlamıştır.¹⁴²

Çalışmamızın bu bölümünde, ilk olarak Türkiye'de 1980 öncesi dönemde serbestleşme hareketleri konusunda yaşanan gelişmeler ele alınacaktır. Daha sonra Türkiye'de yaşanan serbestleşme süreci ayrıntılı olarak incelenecektir.

3.1. 1980 Öncesi Dönemde Türkiye'de Finansal Piyasaların Durumu

Türkiye Cumhuriyeti Osmanlı Devleti'nden liberal bir ekonomi devralmış ve Cumhuriyetin kuruluşundan itibaren iktisat politikası tercihini liberalizmden yana kullanmıştır. Bu dönemde hükümet müdahaleleri minimum düzeyde tutulmuş ve sanayileşmenin piyasa şartlarına göre gerçekleşmesi gerektiği savunulmuştur. Bu nedenle 1923'ten 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'na kadarki dönemde dışa açık ekonomi politikaları ile ekonominin yeniden yapılandırıldığı bir dönem olarak görülebilmektedir.¹⁴³

1923-1929 döneminin özelliği dış ticaret politikaları üzerinde Lozan Anlaşması hükümlerinden kaynaklanan sınırlamaların olmasıdır. Lozan Anlaşması'na ek olarak imzalanan Ticaret Sözleşmesi'ne göre, Türkiye'nin beş yıl süre ile diğer ülkelere uygulayabileceği ekonomi politikaları dondurulmuş, bazı istisnalar dışında ihracat ve ithalat yasaklarının kaldırılması, yenilerinin bırakılmaması, gümrük tarifelerinin ise beş yıl boyunca değişmemesine karar verilmiştir. Bu bağlamda, 1916 yılının Osmanlı gümrük tarifesi esas alınmış ve yeni Cumhuriyetin gümrük gelirlerini arttırmak ve sanayisini dış rekabetten korumak için kullanabileceği politika araçları elinden alınmıştır.1923-1929 döneminde bu koşullarda ithalatın GSYİH'ya oranı %14.4 iken ihracat oranı ise %10.6 olarak

¹⁴² Yılmaz ve Tuncay, *a.g.m.*, s. 351.

¹⁴³ Bilir, *a.g.e.*, s.110.

gerçekleşmektedir.¹⁴⁴ Bu oran sonraki 50 yıl içerisinde aşılamamış ve bu dönem Cumhuriyet tarihinin “dışa açık” bir dönemi olarak ifade edilmektedir.¹⁴⁵

1923’ de İzmir’de yapılan Türkiye İktisat Kongresi’nde yabancı sermayeye karşı ihtiyatlı bir tutum sergilenmiştir. Alınan kararda yabancı sermayeden uzak kalınmayacağı fakat gelecek olan sermayenin Türkiye için faydalı olabilecek alanlar için kullanılması gereğine dikkat çekilmiştir.¹⁴⁶

1924’de yabancı sermaye denetiminde 7 demiryolu ortaklığı, 23 banka, 12 sanayi girişimi, 6 maden çıkartma yetkisi, 11 belediyelere verilen hizmet ortaklığı ve 35 ticaretle uğraşan ortaklık olduğu tahmin edilmektedir. Cumhuriyet döneminin ilk 10 yılında Osmanlı Dönemi’nden farklı olarak ülkeye giren sermayenin Türk vatandaşlarıyla ortaklık kurarak gerçekleştiği savunulmaktadır. 1920-1930 yılları arasındaki dönemde 201 Türk anonim şirketinden 66’sında yabancı sermayenin olduğu görülmektedir. Yabancı sermayeli ortaklıklar sanayi, gıda, çimento, dokuma ve enerji sektörlerinde yoğun olarak görülmektedir.¹⁴⁷

Cumhuriyet’in kuruluş yıllarında liberal ekonomi kapsamında, bankacılık sektörünün desteklemesi ile geliştirilmeye çalışılmıştır. Fakat beklenen başarıya ulaşamayınca 1930’lardan itibaren devletçilik anlayışına dayalı bir strateji uygulanmıştır.¹⁴⁸ 1930 ve 1931 yıllarında iç ekonomide müdahaleler olmamasına rağmen dış ticarete sıkı denetimlerin yapılmıştır.¹⁴⁹ 1929 Ekonomik Krizi’nden Türkiye de diğer ülkeler gibi olumsuz etkilenmiştir. 1931 yılında ihracatın denetlenmesi ve ithalata kota bırakılması ile ilgili çıkarılan kanun ekonomide korumacılığın ilk göstergeleri olarak değerlendirilmektedir. 1933-1938 yılları arasında I. Beş Yıllık Sanayi Planı’nın uygulanması devletin ekonomik hayata geçtiğini göstermektedir. Bu uygulama tam olarak bir kalkınma planı olmaktan ziyade devletin sanayi alanındaki yatırım programı olarak değerlendirilmektedir.¹⁵⁰ I.

¹⁴⁴ Murat Taşkın, “1923-2001 Döneminde Türkiye Cumhuriyeti’nin Dış Politikaları”, (<http://www.darsane.com/showthread.php?25759-1923-2003-T%C3%BCrkiye-Cumhuriyeti-nin-D%C4%B1%C5%9F-Ticaret-Politikalar%C4%B1>), Erişim Tarihi: 10.03.2017.

¹⁴⁵ Korkut Boratav, *Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2002*, Ankara, 2003, s.50.

¹⁴⁶ İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, *Türkiye Ekonomisi (Teori-Politika-Uygulama)*, İstanbul, 2003, s.293.

¹⁴⁷ Burcu Kılınç Şavrul, Halil Özekicioğlu ve Hasan Alp Özel, “Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 2013, s. 229.

¹⁴⁸ Mustafa Özçam, “Türk Sermaye Piyasalarının Profili: Kriz Eğilimi Açısından Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, SPK Araştırma Raporu, 1999, s.2.

¹⁴⁹ Boratav, a.g.e. , s.67.

¹⁵⁰ Hasan Alp Özel, “Türkiye’de Ticari Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi”, Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi, 2011, s.78.

Beş Yıllık Sanayi Planı'nın bitmesi ile II. Beş Yıllık Kalkınma Planı oluşturulmuştur fakat 1939 yılında II. Dünya Savaşı'nın başlaması ile bunun uygulanmasından vazgeçilerek bu dönemin ekonomisine uygun“ İktisadi Savunma Planı” uygulanmıştır.¹⁵¹

Türkiye 1933 yılından itibaren dış ticareti için önem arz eden ülkelerle karşılıklı gümrük tarife indirimlerini de kapsayan ikili ticaret anlaşmaları yapmıştır. Hükümet bu dönemde ithal ikamesine yönelik sanayileşme politikası ile uyumlu bir dış ticaret politikası uygulamıştır.¹⁵²

1939-1946 dönemi devletçilik ve savaş ekonomisi devri olarak nitelendirilmektedir. Bir milyondan fazla üreticinin silahaltında bulunması üretim ve tüketim hacmini daraltmaktadır.¹⁵³ II. Dünya Savaşı'ndan dolayı uygulanan savaş ekonomisi dış ticaretin gelişmesini engelleyip daralmasına neden olmuştur. Savaş ile birlikte ülke uluslararası koşullardan etkilenmiştir. Bu dönemde ithalatın kısılması amaçlanarak dış ticaret fazlası oluşturulmaya çalışılmıştır. Savaş dönemlerinde ihracat arttırılmak istense de Türk Lirasının aşırı değerli olması ve devletin gelir elde etmek için ihracattan da vergi alması ihracatı önemli ölçüde azaltmıştır. Fakat ithalattaki azalmanın ihracattaki azalmadan fazla olması bu dönemde dış ticaret dengesinin pozitif yönde geliştiğini göstermektedir.¹⁵⁴

1950'lerin sonunda ekonominin içinde bulunduğu durgunluk ve 1958 İstikrar Programı'na rağmen dengelerin kurulamaması, 1950'li yıllarda uygulanan serbest ekonomi politikasının bırakılarak, ekonomik alanda müdahalenin kamuda arttığı karma ekonomi politikasının uygulanmasına neden olmuştur.¹⁵⁵ 1958 Ağustosunda bir dizi ekonomik istikrar programının uygulamasına başlanmıştır. Bu programların temel amacı TL'nin devalüasyonu, ithalatta yeniden serbesti getirilmesi, para arzının ve bütçe harcamalarının kısıtlanması, Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) üretimi ve hizmetlerin fiyatlarının arttırılması konularını içermektedir.¹⁵⁶

1960-1970'li yıllarda dünyada gelişmekte olan birçok ülkede ve Türkiye'de temel makroekonomik kalkınma stratejisi olarak ithal ikameci politikaları sıklıkla

¹⁵¹ Uludağ ve Arıcan, *a.g.e.* , s.15

¹⁵² Özel, *a.g.m.* , s.79.

¹⁵³ Uludağ ve Arıcan, *a.g.e.* , s.15.

¹⁵⁴ Özel, *a.g.m.* , s.79.

¹⁵⁵ Ekrem Keskin, Emre İnan ve Melike Mumcu, *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi: 1958-2007*,

(<https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/808/2tbb50yil.pdf>), Erişim Tarihi: 14.03.2017, s.11.

¹⁵⁶ Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul, 2007, s.124.

uygulanmıştır. Bu dönemde sermaye malları ve ağır sanayide üretim miktarını arttırmak için büyük kamu yatırımları hedeflenmiştir. Türkiye'nin uyguladığı ithal ikameci stratejisi daha çok ithal maddelere dayanmaktadır. Bundan dolayı 1973'te oluşan petrol krizinden sonra Türkiye'nin dış ticaret hadleri kötüleşmiştir. 1977 yılında ödemeler dengesi krizi iyice hissedilmiş ve krizi aşmak için alınan tedbirler yetersiz kalmıştır.¹⁵⁷

Türkiye ekonomisinin 1970'in ikinci yarısından itibaren önemli ölçüde bozulduğu görülmektedir. Bozulmanın nedeni olarak da ithal ikameci sanayi politikasının uygulanması olduğu savunulmaktadır. Türkiye 1980'de ekonomi politikaları ile ilgili önemli değişiklikler yapmış ve uygulamıştır. Uygulanan bu politikalar ilk olarak reel sektöre ve ticari liberalleşmeye yönelik olmakla beraber finansal serbestleşmeye yönünde de bazı adımların atıldığı görülmektedir.¹⁵⁸

3.2. 1980-2000 Yılları Arasındaki Dönemde Finansal Serbestleşme Hareketleri

Türkiye'nin 1980 yılı sonrasındaki serbestleşme uygulamalarını analiz edeceğimiz bu bölümde Türkiye tarihi 1980-1989 dönemi ve 1989-1999 dönemi olarak incelenecektir.

3.2.1. 1980-1989 Dönemi

Finansal serbestleşme genel olarak birçok gelişmekte olan ülkelerde 1970'lerde, Türkiye'de ise 1980'lerin ikinci yarısında başlamıştır. 1980 öncesinde Türkiye'de dış ticaret, mal ve finans piyasaları ağırlıklı olarak devlet kontrolündeydi. Türkiye bu döneme kadar ithal ikame stratejisini uygulamış ve devlet bu stratejiyi kullanarak, üretici ve yatırımcı olarak KİT aracılığı ile sanayileşme hedeflerine ulaşmaya çalışmıştır.¹⁵⁹

Hükümetin denetim ve kontrolü, katı bir kambiyo sisteminin uygulanması, ithalatın kısıtlanması ve yasaklanması, faiz oranlarının kontrolü ve finansal sistemin kamu bankaları yoluyla denetim altına alınması şeklinde olmuştur. Fakat bu

¹⁵⁷ Özel, *a.g.e.* , s.82.

¹⁵⁸ Şavrul ve diğerleri, *a.g.m.* , s.230.

¹⁵⁹ Mangır, *a.g.m.* , s. 462.

uygulamalar 1970’li yılların ikinci yarısında başlamış olup 1980 yılında biten ekonomik krizlere neden olmuştur.¹⁶⁰

Bu dönemde borçlanma ve mevduat faizleri serbest hale gelmiştir. Aynı zamanda mevduat sertifikaları yeni finans aracı olarak taslağa eklenmiştir. Bu aşama sırasında bankalar arasında kısa bir faiz rekabeti meydana gelmiştir. Bu dönemde en büyük ticari bankalar liderliğinde, bankalara “centilmenlik anlaşması” yapma imkânı verilmiş ve bütün bankalar anlaşma geçerli olan oranlara uymayı kabul etmiştir. Daha sonrasında ise küçük bankalar rekabet sürecine, vadeli mevduata yüksek faiz vererek ve mevduat sertifikası çıkararak katılmışlar. Bu bankalar da mevduat sertifikalarını bankerler aracılığıyla pazarlamışlardır ve bu şekilde bankerlere çok fazla fon akışı olmuştur. Bu süreç küçük bankaların ve birçok bankerin batması ile neticelenmiştir.¹⁶¹

Türkiye içinde bulunduğu kriz ortamından kurtulabilmek için IMF ile yapılan anlaşma gereği 24 Ocak 1980’de istikrar programını yürürlüğe koymuştur. Bu programın temel amaçları kısa dönemde enflasyonu kontrol altına almak ve ödemeler dengesinin açıklarını gidermek, uzun dönemde ise dış ticareti serbestleştirmek, döviz kuru rejimini esnekleştirmek, kamu işletmelerini özelleştirmek ve finansal reformları (mevduat münzam karşılık oranlarının düşürülmesi, faiz tavanlarının kaldırılması, selektif kredi politikalarından vazgeçilmesi ve disponibiliteler oranlarının azaltılması vb...) yürürlüğe koymaktır.¹⁶²

24 Ocak kararlarının diğer maddeleri şu şekilde özetlenebilir:¹⁶³

- Türk lirası dolara devalüe edilerek, 1 Dolar =47.1 TL’den, 1 Dolar =70 TL olmuştur.
- İhracatın özendirilmesi amacı ile ithalat teminatlarının %50’lerinden, Destekleme ve Fiyat İstikrar Fonundan yapılan aktarmalarla, T.C. Merkez Bankası nezdinde ihracat teşvik fonu kurulmuştur.
- Yeni yatırımlardan çok, kurulu kapasitenin tam kullanımını amaçlanmıştır.

¹⁶⁰ Fatih Mangır, “Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makro Ekonomik Hareketleri: 2001-2006 Türkiye Örneği”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 2014, s. 240.

¹⁶¹ Öztürk ve Kuşçu, *a.g.m.*, s.18.

¹⁶² Güloğlu ve Altunoğlu, *a.g.m.*, s.16.

¹⁶³ İlker Parasız, *Para Politikası (Türkiye Uygulaması)*, Bursa, 1998, s.369.

- Yatırımların yabancı sermaye ile gerçekleştirilmesi düşünülmüştür. Aynı zamanda yabancı sermaye ithalatı da arttırılabilirdi. Bunun için de Yabancı Sermayeyi Teşvik Dairesi kurulmuştur.
- KİT açıklarının ortadan kaldırılması, böylece kamu kesimine yönelik açık finansman uygulamalarına son vermek için temel malların kapsamı daraltılmıştır.
- Fiyat Denetim Komisyonu kaldırılmıştır.

24 Ocak Kararları ile uygulanmaya başlanan programın ilk aşaması, 1980-1983 yılları arasında tipik bir istikrar programı niteliğinde ve askeri rejim denetimi ile uygulanmıştır. İkinci aşamada genel olarak ekonomiyi ve özelde mal ithalatını serbestleştirmek söz konusu olmuş ve bu amaca yönelik politikalar 1984 yılından itibaren uygulanmaya konulmuştur. Üçüncü aşamada ise TL'nin konvertibilitesi, mali piyasaların serbestleştirilmesi, özelleştirme ve küreselleşmeyle birlikte 1989 yılından itibaren serbestleşme süreci tamamlanmıştır.¹⁶⁴

1980 istikrar politikalarıyla başlayan Türkiye ekonomisi ve 1989 sermaye hareketleri serbestleştirilmesi dönemine kadar geçen süreç aşağıdaki gibi özetlenebilir:¹⁶⁵

- 1980: Hisse senedi piyasası üzerindeki fiyat kontrolleri ve faiz hadlerindeki sınırlamalar kaldırılmıştır.
- 1981: İthal ikameci dönem sona ermiştir.
- 1982: Sermaye piyasası kurulmuştur.
- 1984: Döviz kuru işlemlerine izin verilmiştir.
- 1985: Banka kanunu yürürlüğe girmiştir.
- 1986: İnterbank para kurulu açılmıştır.
- 1987: Açık piyasa işlemleri başlamıştır.
- 1988: Efektif döviz piyasası kurulmuştur.
- 1989: Altın piyasası kurulmuştur.

1980'den önce Türkiye'nin finansal sisteminin temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir:¹⁶⁶

¹⁶⁴ Gülten Kazgan, *Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, İstanbul, 2002, s. 127.

¹⁶⁵ Mangır, *a.g.m.*, s.242.

¹⁶⁶ Mustafa Özer, "Financial Liberalisation in Turkey During The Period 1980-2000", *Journal Of Economic Cooperation* 24, 2003, s.4.

- Depozito ve borç verme üzerinde direkt kontroller, yüksek ve dengesiz enflasyon oranından kaynaklanan gerçek negatif faiz oranları,
- Yüksek likidite ve banka işlemlerinin yüksek aracılık maliyetlerine yol açan rezerv oranları,
- Genellikle küçük işletmeleri etkileyen kredi kısıtlaması,
- Tarım ve küçük ölçekli sanayi gibi öncelikli sektörlere düşük maliyetli kredi sağlamak için direkt kredi girişimleri,
- Ekonomik kazançlar üzerindeki yüksek vergi yükü,
- Banka kredileri üzerinde kurumların aşırı güvenleri,
- Sermaye piyasasında kurumsallaşamama,
- Yerli ve yabancı bankalara giriş engelleri,
- Parasallaşma yolu ile kamu açıklarının aşırı finanse edilmesi,
- Bankalar ve finansal olmayan kuruluşlar arasında kesin mülkiyetin yüksek derecesi ve kambiyo işlemlerinin yüksek oranda sınırlandırılmasıdır.

3.2.2. 1989-1999 Dönemi

Türkiye’de 1980’den sonra uygulanan ekonomik reform sürecinin 1988’e gelindiğinde hızını kaybettiği görülmektedir. 1988 yılından itibaren ekonomik reformlar reel üretim sektörlerine değil, finans sektörüne yönelik politika değişiklikleriyle biçimlenmektedir. Bu politika değişikliklerinin en önemlisi 1989’da çıkartılan 32 sayılı kararnamedir. Bu kararname ile birlikte Türkiye ekonomisi küreselleşme sürecinde yeni bir dönemeci gerçekleştirerek, dışa açık bir ekonomi özelliği kazanmıştır.¹⁶⁷

11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan 32 Sayılı Kararname ile sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. 32 Sayılı Kararnameye ilişkin bazı maddeler şunlardır:¹⁶⁸

- Türkiye’de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tabi değildirler.
- Türkiye’de yerleşik kişiler, Türkiye’de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizini ülke içine getirebilirler.

¹⁶⁷ Erinç Yeldan, *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, İstanbul, 2001, s. 39-40.

¹⁶⁸ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*, Ankara, 2002, s.17-18.

- Yurtdışında yerleşik kişilerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) kote edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri, Merkez Bankası tarafından alım satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonusu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer etmeleri serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurtdışına çıkarmaları serbesttir.
- Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla ülke dışına transfer edilebilir.
- Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.
- Gayrimenkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayrimenkul satışından elde edilen gelirin transfer ettirilmesi serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurtdışına Türk lirası göndermeleri serbesttir.
- Bankalar ve özel finans kurumları ithalat, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışında temsilcilik ve irtibat büroları vb. açmaları serbesttir.

32 sayılı karar ile gerçekleştirilen finansal serbestleşme, 90'lı yıllarda döviz kurunun mal ticaretinden çok, kısa dönemli sermaye hareketlerine duyarlı olmasına yol açmış ve döviz kuru asıl görevinden kopmaya başlamıştır. Bu durum, mal ticaretinde önemli bir rekabet gücü kazanmamış ve yüksek enflasyona sahip olan

Türkiye’de döviz kurunun bir ekonomi politikası aracı olarak kullanılmasını zorlaştırmıştır.¹⁶⁹

1990-1993 yılları iç talep genişlemesine dayalı büyüme stratejisinin sürdüğü ve büyümenin istikrara tercih edildiği bir dönem olmuştur. 1993’de ülkede talep patlaması, hem finansal piyasaların hem de reel piyasaların sınırlarını zorlamıştır. Enflasyonun hızlanması tasarruf oranını iyice düşürmüştür. 1989’da %23.3 olan iç tasarruf oranı 1993’de 15.3 gerilemiştir. Hükümet artan harcamaları karşılayabilmek için iç ve dış piyasalardan borçlanmış ve Merkez Bankası’ndan avanslar kullanmıştır. Ayrıca döviz faiz arbitrajı ekonomiyi sıkıntıya sokmuş ve ülkeye sürekli sıcak para akışı olmuştur. Hükümet sıcak para akışını yavaşlatmak ve döviz kurlarını yükseltmek için faiz hadlerini düşürmeyi denemiştir. İç borçlanma yerine dış borçlanma tercih edilmiş ve ekonomide likidite artmıştır. Artan likidite ise önce borsaya ardından da döviz kurlarına yönelerek döviz kurlarının artmasına neden olmuştur. TCMB likidite fazlasını çekmek için piyasaya girmekte gecikince halk TL’ye olan güvenini kaybetmiş ve yükselen döviz kurlarına rağmen döviz talebi durmamıştır. Bankalardaki döviz tevdiat hesapları giderek büyümüş ve banka kredileri mevduatın iki katı bir hızda artmıştır. Hükümet döviz faiz arbitrajının yarattığı kısır döngüyü kırmak için faiz hadlerini düşürmek, kısa vadeli sermaye girişini yavaşlatmak ve döviz kurlarını yükseltmek istemiştir. Bu gelişmeler yaşanırken 1993 yılı sonlarında dış ticaret bilançosunun 14 milyar dolar gibi bir açık vereceği de anlaşılınca, uluslararası derecelendirme kuruluşları Türkiye’yi yatırım yapabilir ülke derecesinden spekülatif ülke derecesine düşürmüşlerdir. Bu durumun medyaya duyulması finansal kargaşayı arttırmış ve dövize hücum başlamıştır. TCMB, döviz fiyatlarını tutmak ve likiditeyi çekmek için 1994’ün ilk aylarında piyasaya 3.5 milyar dolar döviz satmıştır. Fakat TCMB rezervlerinin tümü satılsa da döviz kurlarındaki yükselmeyi durdurmanın mümkün olmayacağı anlaşılmış ve uygulamadan vazgeçilmiştir.⁵ Nisan 1994 İstikrar Programı açıklanmaya kadar döviz kurları hızla yükselmiş yani TL serbest piyasada devalüe olmuştur.¹⁷⁰

Bu gelişmeler Türkiye ekonomisini krize sürüklemiş ve TL’nin fazla değer kaybetmesini engellemek için, Merkez Bankası 20 Ocak 1994 tarihine kadar müdahale etmediği bankalar arası para piyasasına müdahale etmiş, böylece gecelik

¹⁶⁹ Kepenek ve Yentürk, *a.g.e.*, s.323.

¹⁷⁰ Hüseyin Şahin, *Türkiye Ekonomisi*, Bursa, 2007, s.217-218.

faiz oranlarını yükseltmiştir. Ayrıca Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) faiz oranları %50'lere kadar arttırılmış ve bu senetlerden elde edilen stopaj kaldırılmıştır.¹⁷¹

5 Nisan 1994 tarihli istikrar programının uygulanmaya başlanmasının ardından daha önceden kurulmuş olan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), bankacılık sektöründeki kargaşaları önlemek amacıyla yeniden yapılandırılmıştır. Kriz ortamında, hükümet tüm tasarruf hesapları için kesin garanti verdiğini açıklamıştır. Kamuoyu güveninin yeniden sağlanması için ayrıca Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklikle Hazine'ye kısa vadeli avans kullandırma uygulaması kısıtlanmıştır.¹⁷²

1994'ün başında Türkiye içinde bulunduğu bunalımın sonucunda istikrar önlemi alınmasını gerektirecek bir hale gelmiş ve hükümet dengelerinin yeniden kurulması amacıyla 5 Nisan 1994'te yeni kararlılık önlemleri paketini ilan etmiştir. Bu kararlar, kamu açıklarını azaltarak finans piyasalarını dengeye getirmek, yapısal reformlarla kamu açıklarını azaltmaya ek destek vermek, ihracatı ve döviz kazandırıcı faaliyetleri teşvik ederek dış açığı azaltmak şeklinde düşünülmüştür. Programda temel hedef, "üretim yapan, sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, ekonomide piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurallarıyla işlemlerini sağlayan ve sosyal dengeleri gözetten bir devlet yapısına geçmek" esas alınmıştır.¹⁷³

5 Nisan istikrar programının kısa vadeli önlemlerinin bir ölçüde kararlılıkla uygulanmasının neticesinde mali piyasalardaki dalgalanmalar azalmış olsa da orta ve uzun vadeli tedbirler uygulanamamış ve yapısal reformlar gerçekleştirilememiştir.¹⁷⁴

Sonuç olarak, 1994 krizinin ekonomiye faturası ağır olmuştur. Döviz rezervleri 5 Nisan 1994'te 3 milyar dolarla dibe vurmuş, enflasyon oranı %106'lara yükselmiş, TL bir gün içinde yaklaşık %39 oranında değer kaybetmiştir.¹⁷⁵

1994-1999 döneminde ülke ekonomisini 1994 krizine sürükleyen ekonomik ve siyasal faktörlerde herhangi bir gelişme olmamış, dengesizlikler yapay önlemlerle bastırılarak olası bir kriz önlenmeye çalışılmıştır. Bu şekilde geçen beş yılda

¹⁷¹ Güloğlu ve Altunoğlu, *a.g.m.*, s.17.

¹⁷² TCMB, *a.g.e.*, s.18-19.

¹⁷³ Hülya Ardiç, *1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi*, (<http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf>), Erişim Tarihi: 28.03.2017.

¹⁷⁴ Ardiç, *a.g.m.*, s.159.

¹⁷⁵ Güloğlu ve Altunoğlu, *a.g.m.*, s.17.

Güneydoğu Asya ülkelerinin ve Çin'in rekabet güçlerinde ciddi bir ilerleme yaptıkları döneme denk gelmiştir. Depremin de ekonomik daralmada etkisinin olduğu bu dönemde, 1999 yılının sonlarında hazırlanan niyet mektubu ve istikrar programının temel hedefi sürdürülemez kadar çok olan dengesizlikleri ve ekonomik yapıyı düzene sokmaktır.¹⁷⁶

Aralık 1999'da IMF'ye verilen niyet mektubunda “Türkiye’de yaşanan enflasyonun sürgit özelliği dikkate alındığında, 2000-2002 yılları için enflasyonla mücadele hedeflerimizin belirlenmesinde enflasyonu aniden tek haneli rakamlara indirmenin zorluğu ile geçmişteki uygulamalardan farklı olunacağı sinyalinin verilmesi ihtiyacının dengelenmesine büyük önem verilmiştir” denilmektedir.¹⁷⁷ Bu nedenle programda, enflasyon oranı (TEFE) 2000 yılında %20, 2001 yılının sonunda %10 ve 2002 yılında yani üç yıllık bir programın sonunda tek haneli rakam olup bu oran %5’e düşmüş olacaktır.¹⁷⁸

Programın özünü 3 unsur oluşturmaktadır. Birincisi; sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlaların arttırılması, özelleştirmenin hızlandırılması ve yapısal reformların gerçekleştirilmesidir. İkincisi; enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasının uygulanmasıdır. Üçüncüsü ise bu unsurların reel faizler ve enflasyonun düşürülmesinde sağlayacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak amacıyla enflasyonun düşürülmesini sağlamaktır.¹⁷⁹

Programın uygulanmasıyla, döviz kurundaki belirsizlik giderilmiş ve risk primindeki düşüşe paralel olarak faiz oranlarında da ani bir düşüş olmuştur. Bu şekilde enflasyonla mücadelede önemli bir aşamaya gelinmiştir. Bu da faiz giderlerinin azalmasını ve bütçenin rahatlamasını sağlamıştır. Fakat enflasyondaki atalet TL'nin reel olarak değer kazanmasına neden olmuştur. Bu değerlendirme, yurtiçi talepteki artış, uluslararası petrol fiyatlarındaki yükselme ve Euro'nun değer kaybetmesi ile cari işlemler dengesini olumsuz olarak etkilemiştir.¹⁸⁰

3.3. 2000 Sonrası Dönemde Finansal Serbestleşme Hareketleri

Türkiye 2000 yılında IMF ve Dünya Bankası'nın desteğini alarak üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programı uygulamaya

¹⁷⁶ Kepenek ve Yentürk, *a.g.e.*, s. 586.

¹⁷⁷ Kepenek ve Yentürk, *a.g.e.*, s.586.

¹⁷⁸ Erdiñ Tokgöz, *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2001)*, Ankara, 2001, s.270.

¹⁷⁹ Ardiç, *a.g.m.*, s.160.

¹⁸⁰ TCMB, *a.g.e.*, s.50-51.

koymuştur. 1999 yılının Aralık ayında IMF'ye verilen niyet mektubunda 2000 enflasyonu düşürme programının genel çerçevesi de ele alınmıştır.¹⁸¹ Enflasyonla mücadele programı üç temel unsur üzerinde işleyecektir:¹⁸²

- Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,

- Enflasyon hedefi ile uyum sağlayacak bir gelirler politikası,

- Bu unsurların enflasyon hedefine ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak amacıyla enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulanması.

Böylelikle enflasyonun temel kaynağının kamu açıkları olduğu ve bunun da kamu kesimi finansman yönetiminden kaynaklandığı kabul edilmiş ve kapatılması için önlem alınmıştır. Bu amaçla hem kamu harcamalarının sınırlandırılması, hem de vergi gelirlerinin arttırılması amaçlanmıştır. Bunun yanı sıra, IMF ve Dünya Bankasından sağlanacak uzun vadeli ve düşük maliyetli kredilerle, yüksek reel faizli ve kısa vadeli iç borçlanmanın azaltılması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda faiz dışı bütçe fazlasının 7,5 milyar \$ fazla vermesi temel hedef olarak belirlenmiştir.¹⁸³

Merkez Bankası dezenflasyon programı çerçevesinde 1 Dolar+0.77 Euro'dan oluşan döviz kuru sepetinin günlük değerlerini 12 aylık bir süre için 2000 yılı başında kamuoyuna açıklamıştır. Merkez Bankası döviz kuru rejimini desteklemek amacıyla net iç varlıklar büyüklüğünü sabitlemiş ve bilanço genişlemesini net dış varlık artışına bağlamıştır. Yarı para kurulu benzeri bu politika çerçevesi, sterilizasyon imkânını kaldırmış, ekonomideki likiditenin döviz karşılığı yaratılmasını benimsemiş ve Merkez Bankası'nın da kısa vadeli faizler üzerindeki etkisini sınırlandırmıştır.¹⁸⁴

Merkez Bankası 2000 yılı boyunca net iç varlıklarına sınırlama getirilmiştir. Bu sınır 1,2 katrilyon TL belirlenmiş ve net iç varlıkların döviz girişi oranında arttırılması kararlaştırılmıştır. Bu şekilde Merkez Bankasının para basımı sınırlandırılmış ve bankanın para kurulu gibi çalışması kararlaştırılmıştır. Para kurulu sisteminin özünde para politikası ile ilgili işlemlerin Merkez Bankası ve para kurulu arasında paylaşılması vardır. Para arzının para kurulunca, diğer işlemlerin ise

¹⁸¹ Güloğlu ve Altunoğlu, *a.g.m.*, s.22.

¹⁸² Gazi Erçel, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur Ve Para Politikası Uygulaması", Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 1999, s.4.

¹⁸³ Güloğlu ve Altunoğlu, *a.g.m.*, s.23.

¹⁸⁴ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, *Para Politikası Raporu*, Kasım 2001, s.1.

Merkez Bankası tarafından yapılması gerekirken Türkiye’de bu ayırım yapılmamıştır. Döviz girişine bağlı olarak iç borçlanmanın azaltılması ve piyasaya TL sunulması ile likiditenin arttırılması ve faiz oranlarının düşürülmesi hedeflenmiştir.¹⁸⁵

Enflasyonu Düşürme Programı ile 2000 yılının ilk çeyreğinde büyüme açısından olumlu sonuçlar alınmıştır. GSMH ilk çeyrekte %5.6, ikinci çeyrekte 5.8, üçüncü çeyrekte 7.4 oranında büyümüştür. Bu olumlu etkilerin neticesinde, 1999 yılında ortalama %106’ya çıkmış olan hazine iç borçlanma yıllık bileşik faiz oranı Ocak 2000’de %37’ye, İnterbank piyasası gecelik faiz oranı ortalaması ise Aralık 1999’da ulaşmış olduğu %66,6’dan %34,1’e düşmüştür. Program çerçevesinde net uluslararası rezervlere ilişkin performans kriterleri Kasım 2000’e kadar hedeflediği doğrultuda gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde Merkez Bankası para kurulu görevini başarı ile gerçekleştirmiştir. Elde edilen olumlu göstergelerin yanı sıra olumsuzluklar da görülmüştür. Faizlerin beklenenden daha hızlı bir şekilde düşmesi hazinenin borç yükünü azaltmasına karşın Merkez Bankasının uyguladığı politikaları olumsuz etkilemiştir. Faiz oranlarının bu düşüşü ertelenen tüketim ve yatırım taleplerini harekete geçirmiştir. Böylece bankaların düşük faizli bireysel kredileri artmış ve tasarruflar yerini tüketime bırakmıştır. İç talep baskısının artmasından dolayı enflasyon oranlarında beklenen düşüş sağlanamamıştır. Bir önceki yıllarda %100’lü seviyelerde olan enflasyon oranı, Kasım ayından itibaren %40’ın altına inmiştir. Enflasyonun kur artışının üzerinde olması, fiyat ve gelir etkisi yaratmıştır. Faizlerin düşmesi ve döviz kurunun sabit tutulmasından dolayı oluşan iç talep ithalata yönelmiştir. İthalat hacmi artarken, ihracat uyarılamamıştır. Bu nedenle dış ticaret açığı ve cari açık bir türlü kontrol edilememiştir.¹⁸⁶

3.3.1. 2000 Kasım, 2001 Şubat Krizi

2000 yılı “Enflasyonu Düşürme Programı” çerçevesinde belirlenen para politikası, Kasım ayına kadar olan dönemde kur sepetinin önceden açıklanan hedef değerleriyle uyumlu olarak Merkez Bankası bilanço kalemlerine kısıtlamalar getiren kurallara bağlı şekilde yürütülmüştür. Fakat cari işlemler açığının hızla artması ile 2000 yılının ikinci yarısında yapısal reformların uygulanmasında oluşan gecikmeler ve özelleştirme hedeflerinde değişikliklerin olması hem iç hem de dış piyasalarda

¹⁸⁵ Güloğlu ve Altunoğlu, *a.g.m.*, s. 23.

¹⁸⁶ Kadriye Kavas, *Finansal Serbestleşmenin Para Politikasına Etkisi: Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011, s.69.

tedirginliğin yaşanmasına neden olmuştur. Merkez Bankasının likidite yaratmasının dış sermayeye bağlanmış olması, tedirginlikten dolayı azalan sermaye girişi faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Mali sistemin giderek artan likidite ihtiyacı finansal krize yol açmıştır.¹⁸⁷

Finansal kriz karşısında Merkez Bankası önce mevcut kur rejimini sürdürmeye çalışmış fakat kısa bir süre sonra güç durumda kalan bankalara likidite sağlamaya yönelmiştir. Nitekim, bu önlem döviz kaçışı hızlandırmaktan ve rezervlerin erimesinden başka sonuç vermemiştir.¹⁸⁸

Parasal genişlemenin döviz girişine bağlı olduğu bir yapıda dış kaynak imkânlarındaki daralma, likiditedeki artışının yavaşlamasına neden olmuştur. Artan likidite sıkışıklığının bir benzeri olarak Temmuz-Ağustos döneminde %30 civarına gerilemiş olan kısa vadeli faiz oranları, tekrar yükselmeye başlamıştır. Bu dönemde, faiz oranlarındaki artışa rağmen dış kaynak girişinde artış gerçekleşmemiştir. 2000 yılı Kasım ayından itibaren likidite açığı bulunan kamu bankaları ile özel bankaların sorunları piyasalarda spekülasyonlara sebep olmuş ve IMF programının sürdürülebilirliği sorgulanmaya başlanmıştır.¹⁸⁹

Programın sürdürülmesine ilişkin endişelerin olması, yabancı yatırımcıların Türkiye'deki portföylerini azaltmalarına neden olmuştur. Hızlı sermaye kaçışı büyük ölçüde yabancı fonlara bağımlı olan bankalar için ciddi likidite sorunları oluşturmuştur. Finans piyasalarındaki karışıklıklar ve 5.2 milyar ABD dolarını geçtiği tahmin edilen yabancı sermaye kaçışı Merkez Bankası döviz rezervlerinde düşüşe neden olmuştur. Rezervlerin azalması ile faiz oranlarında ani bir yükselme gözlemlenmiştir. Faiz oranlarındaki bu ani yükselme ellerinde devlet tahvili bulunan ve bunları gecelik repo piyasasında finanse eden bankaları olumsuz olarak etkilemiştir. Vade uyumsuzluğu problemleri yaşayan bazı bankalara duyulan güvensizlik bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının ani artışı ile birleşince Kasım ayının ikinci yarısında kısa vadeli faiz oranlarında bir artış olmuştur. Bu ani artıştan sonra hem hisse senetlerinin hem de devlet tahvillerinin fiyatları

¹⁸⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Yıllık Rapor*, 2001, s.13.

¹⁸⁸ M. Tuba Ongun, “İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme”, G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, 2001, s.5.

¹⁸⁹ Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu (BDDK), “Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi”, Çalışma Tebliği, 2010, s.3.

düşmüştür.¹⁹⁰ Bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası piyasanın ihtiyaç duyduğu likidite ihtiyacını zamanında karşılayamamıştır.¹⁹¹

Merkez Bankası 22 Kasım'da net iç varlıklar (NİV) tavanını aşarak piyasalara likidite sağlamıştır. Aralık 2000'de daha geniş kapsamlı bir politika paketi uygulanmaya başlanmış ve IMF'nin ek rezerv desteği programa olan güveni yeniden sağlayınca piyasalardaki dalgalanmalar da kısmen bastırılmıştır. Merkez Bankası rezervleri kısa sürede eski seviyesini yakalamış ve faiz oranları kriz öncesi döneme kıyasla önemli ölçüde düşmüştür. İthalat yavaşlamış ve enflasyondaki düşüş Türk lirasının değer kaybının hâlâ üzerinde olacak şekilde devam etmiştir.¹⁹²

Alınan önlemlerle Aralık ayı ikinci haftasından itibaren Kasım likidite krizinin etkileri azalmaya başlasa da piyasalardaki tedirginlik tam olarak giderilememiştir. Siyasal alanda var olan stresin yanı sıra 19 Şubat 2001 tarihinde Hazine ihalesi öncesindeki gelişmelerin neticesinde istikrar programının sürdürülebilirliğine ilişkin güven kaybolmuş, hem yurtiçi hem de yurt dışı yerleşikler yoğun bir şekilde döviz talebinde bulunmuştur. Merkez Bankası başlangıçta kur rejiminin savunmak ve rezerv kaybını önlemek için piyasaya sunduğu Türk lirası likiditeyi sınırlamaya çalışmış, fakat bu uygulama gecelik faizleri %1000'ler düzeyine çıkarmıştır. 21 Şubat 2001 tarihinde TCMB'nin para politikası ve likidite yönetiminin etkinliği ortadan kalkmıştır.¹⁹³

Piyasanın likidite ihtiyacından meydana gelen ataklardan oluşan döviz talebi genişlemesinin neden olduğu 2000 Kasım krizi IMF'den alınan destekle önlenememiş, sadece derinleşmesi engellenmiştir. Hatta daha sonra Kasım krizinden sonra yaşanan Şubat 2001 krizinin de öncesi erken uyarısı olarak değerlendirilmiştir.¹⁹⁴

Kasım 2000 krizinden sonra IMF'nin sağladığı ek rezerv kolaylığı, kısa vadeli sermaye girişleri ve uygulanan programı güçlendirmek için alınan yapısal ve mali önlemler finansal piyasaları bir ölçüde rahatlatmıştır. Kriz ortamının kısmen

¹⁹⁰ Merih Celasun ve Dani Rodrik, "Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri", TCMB, 2002, s.51.

¹⁹¹ Zeynep Karaçor, "Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2006, s.387.

¹⁹² Celasun ve Rodrik, *a.g.m.*, s.52.

¹⁹³ BDDK, *a.g.m.*, s.6.

¹⁹⁴ Zeynep Karaçor ve Volkan Alptekin, "Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği", Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim Ve Ekonomi Dergisi, 2006, s.244.

atlatılmış olmasına rağmen hızla yükselen risk priminden dolayı yerli ve yabancı fonların vadeleri kısalmış, faiz oranları ise yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmiştir. 19 Şubat 2001 tarihinde Hazine ihalesi öncesinde yaşanan siyasi gelişmelerden sonra mali piyasalarda çok yüksek miktarda döviz talebi ortaya çıkmış, ancak Merkez Bankası likiditeyi kısırarak döviz talebinin gerçekleşmesini önlemeye çalışmıştır. Ancak bu durum, aşırı günlük likidite ihtiyacı içinde olan kamu bankaları nedeniyle, ödemeler sisteminin kilitlenmesine sebep olmuş ve mevcut koşullar içerisinde kur politikasının sürdürülmesinin imkânsız hale geldiği 22 Şubat tarihinde dalgalı kur rejimine geçilmiştir.¹⁹⁵

Bu durum 9 Aralık 1999 tarihli ekonomik programa olan güveni sarmış, bunalım piyasalara yansımış, reel kesimde büyük bir talep daralması yaşanmış, dövize dayalı spekülasyon akımı oluşmuştur. Yükselen faizler, döviz kayıpları 7.5 milyar dolarlık IMF kredisi ve likidite ihtiyacının oldukça yüksek olan bankaların tasarruf mevduat sigorta fonuna (TMSF) aktarılması piyasaları biraz rahatlatacağı sanılsa da yaşanan krizden 3 ay sonra Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışmanın piyasalar üzerindeki spekülasyon faaliyetleri etkilemesi bu defa da döviz krizini başlatmıştır.¹⁹⁶

21 Şubat'ta İnterbank piyasasında gecelik faizler %6000leri aşmış ve ortalama olarak da %4000ler olarak gerçekleşmiştir. Aynı zamanda 19 Şubat'taki siyasi gerilimden önce 27.90 milyar dolar olan Merkez Bankası rezervleri 21 Şubat'ta kurun dalgalanmaya bırakılmasının ardından 22.59 dolara kadar düşmüştür. Ayrıca iki gün içerisinde Merkez bankası rezerv kaybı 5.31'e ulaşmıştır. Kurun dalgalanmaya bırakılması ile dolar kuru yaklaşık olarak %40lık devalüasyonla birlikte 1 milyon liraya çıkmıştır. Şubat krizinin döviz açısından Kasım krizinden farkı bu defa dövize olan yoğun talep sadece yabancı bankalarla sınırlı kalmamış aynı zamanda yerliler de buna katılmışlardır.¹⁹⁷

Yaşanan bu krizlerin ardından ekonomi %8.5-9 oranında daralmış, kişi başına gelir 725 dolar gerilemiş, ulusal gelir 51 milyar dolar azalmış, 19 banka kapanmış, 1.5 milyon kişi işsiz kalmış, %30'lara düşen enflasyon %70'i aşmış, hazinenin faiz ödemeleri %101 artmış, iç borç stoku 2000 yılının 4 katına yükselmiştir.¹⁹⁸

¹⁹⁵ TCMB, *a.g.e.* (2001), s.13-14.

¹⁹⁶ Karaçor, *a.g.m.*, s.387.

¹⁹⁷ Zübeyir Turan, "Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000- Şubat 2001 Krizleri", TÜHİS, 2005, s.7.

¹⁹⁸ Karaçor, *a.g.m.*, s.388.

2000’li yıllarda Türkiye ekonomisinde yaşanan her iki finans krizi de, başta bankacılık sektörü olmak üzere tüm sektörleri ve ekonomik yaşamı olumsuz yönde etkilemiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrasında, aşırı yükselen faiz oranları, vade uyumsuzluğu olan bankaların fonlama zararlarını arttırırken, portföylerinde bulundukları menkul kıymetlerin de değer kaybetmesine neden olmuştur. Şubat 2001’de dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte, TL’nin yabancı paralar karşısında hızla değer kaybetmesine bağlı olarak yüksek açık pozisyonla çalışan bankalar, önemli ölçüde kambiyo zararı ile karşılaşmıştır. Krizden sonra sermaye yetersizliğini karşılayamayan bankalar, TMSF’ye alınmış ve fondaki bankalar ile kamu bankalarının görev zararlarını ise Hazine üstlenmiştir. Faaliyetlerini devam ettiren bankalar, denetime ve yeniden sermayelendirmeye tabi tutulmuştur. Krediler yeniden sınıflandırılmış ve gerekli karşılıklar ayrılmıştır. Yüksek enflasyon ortamında çalışan bankaların bilançoları 1990’lı yıllar boyunca enflasyona göre yenilenmiştir. Bütün bu uygulamalar, bankaların mali yapılarının daha gerçekçi bir görünüm kazanmasını sağlamıştır. Bu gelişmeler, mali yapının güçlenmesi için geniş bir zamana, hassas bir uygulamaya ve profesyonel bir yönetime ihtiyaç olduğunu göstermiştir.¹⁹⁹

3.3.2. 2001 Sonrası Finansal Kriz

Şubat 2001 krizinden sonra enflasyonu düşürmek ve istikrarı sağlamak amacıyla Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adlı yeni bir program hazırlanmış ve böylece IMF ile yeniden anlaşma yapılmıştır.²⁰⁰ Yeni programın temel amacı kur rejiminin bırakılmasından dolayı ortaya çıkan istikrarsızlık ve güven bunalımını kaldırmak ve bu duruma bir daha geri dönmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına ilişkin altyapıyı oluşturmaktır. Bu doğrultuda,²⁰¹

¹⁹⁹ Oğuz Yıldırım, *Türkiye’de Bankacılık Sektörü (Tarihsel Gelişim, Temel Sorunlar, Mali Riskler Ve Yeniden Yapılandırma)*,

(<https://scholar.google.com.tr/scholar?hl=tr&q=o%C4%9Fuz+y%C4%B1d%C4%B1r%C4%B1m+bankac%C4%B1k+kriz&btnG=&lr>), Erişim Tarihi: 17.04.2017, s.6.

²⁰⁰ Halil Seyidoğlu, “*Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomileri*”, Doğu Üniversitesi Dergisi, 2003, s.150.

²⁰¹ Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, ([http://kisi.deu.edu.tr//ismail.mazgit/program+\(1\).pdf_9](http://kisi.deu.edu.tr//ismail.mazgit/program+(1).pdf_9)), Erişim Tarihi: 19.04.2017, s.12.

- Yeni program öngörülen hedeflere ulaşma ve ekonominin yeniden yapılandırılması konusunda kesin bir siyasi taahhüdü ve desteği içermektedir.
- Kamuda kaynak temini sürecinde şeffaflık ve hesap verilebilirliğin sağlanması, iyi yönetişimin ve yolsuzlukla mücadelenin güçlendirilmesi, rasyonel olmayan müdahalelerin bir daha dönüşü olmayacak şekilde engellenmesi hedeflenmektedir.
- Tüm bunlarla katlanılan fedakârlıkların boşa gitmesinin önlenmesi ve piyasalarda güven ortamının yeniden sağlanması amaçlanmaktadır.

Yeni program bu ilkeler çerçevesinde;

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir şekilde sürdürmeyi,
- Bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırmayı ve böylece bankacılık sektörü ile reel sektörü arasında sağlıklı bir ilişki kurmayı,
- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığın bütün kesimlerce adil bir şekilde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmeyi,
- Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak şekilde güçlendirmeyi,
- Bütün bunları esneklik, etkinlik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmayı kendisine alt hedefler olarak belirlemiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın uygulanmaya başlanması ile Türkiye ekonomik krizden yavaş yavaş çıkmaya başlamış, faizler düşme eğilimine girmiş, dolar fiyatları gerilemiş, borsada nisbi bir istikrar oluşmuş ve 2002 yılının başından itibaren reel ekonomide üretim artışları başlamıştır. Ayrıca 2001 yılında mutlak olarak %9.5 oranında küçülen GSMH, 2002 yılının birinci, ikinci ve üçüncü çeyreğinde sırası ile %0.2, 9.4 ve 7.8 oranında büyümüştür. Tüm bu göstergeler ise krizden çıkılmakta olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda, jeopolitik konumundan dolayı Türkiye, dış dünyadaki gelişmelerin direkt olarak etkisinde kalmaktadır. ABD'nin Irak'a müdahale etmesinden dolayı Türk ekonomisi olumsuz olarak etkilenmiştir. Fakat savaşın kısa sürmesi, savaş sonrası dönemde Irak'ın onarımında

Türk firmalarının görev alma beklentisi geleceğe dönük olumlu bir havanın oluşmasına yol açmıştır.²⁰²

2002 döneminden itibaren uygulanan yeni ekonomik programın öngörülere geçmiş programlardan pek farklı olmasa da kriz döneminin sona ermesinin getirdiği kısmen istikrarlı süreç, 2002 yılı sonrasında uygulanan programların ekonomi üzerinde daha olumlu etkilerin olmasını sağlamıştır.²⁰³

2003 yılı ekonomik programının temel hedefleri enflasyonla mücadele, borç yükünün azaltılması ve sürdürülebilir hızlı büyüme olarak belirlenmiştir. Bu perspektifte büyüme hızı %5 olarak öngörülmüş ve yıl sonu enflasyon hedefi ise %20 olarak hedeflenmiştir. Kurulan yeni hükümetin görevine başlaması ile iç siyasi belirsizlikte azalma olmasına rağmen 2003 yılının Mart ayında Irak operasyonuna dair belirsizlikler ve Hükümetin ekonomi politikalarına ilişkin tereddütler finans piyasalarının dalgalanmasına neden olmuştur. Bu dönemde, dış gelişmelerin olumsuz olmasına bağlı olarak artan uluslararası ham petrol fiyatları ve Türk lirasının değer kaybetmesi maliyetleri arttırmıştır. Bu gelişmelerin neticesinde, 2003 yılının Şubat-Nisan döneminde gıda ve tarım fiyatlarındaki mevsimler etkileri de aşan hızlanma, aylık enflasyon oranlarında beklentilerin üzerinde artışa sebep olmuştur.²⁰⁴

Nisan ayında Irak operasyonunun bitmesi ile bütçe performansında olumlu gelişmeler yaşanmış, Uluslararası Para Fonu ile yürütülen dördüncü gözden geçirmenin tamamlanması ve yaşanan dışsal şokun uzun dönemde enflasyonu etkilemeyeceği düşüncesi piyasalardaki belirsizliği azaltmıştır. Ekonomik programın uzun vadeli bir bakış açısı ile kararlılıkla uygulanmaya devam edileceği, mali disiplin ve yapısal reformlardan sapma olmayacağı varsayımı ile hareket edilerek, Ocak ayında %44 düzeyinde bulunan gecelik faiz oranı Nisan-Ekim döneminde aşamalı olarak azaltılarak %26 seviyesine inmiştir. Yılın ilk beş ayında tüketici fiyatları enflasyonu ile Haziran ayından itibaren hedefe yaklaşmış ve 2003 yılında da hedefin altında gerçekleşmiştir. Tüketici fiyatları enflasyonu hedefte %20 iken 1.6 hedefin altında kalarak, 2003 yılı sonunda %18.4'e gerilemiştir.²⁰⁵

Türkiye'de uzun yıllar devam eden yüksek enflasyon döneminden sonra, 2001 yılında uygulanan ekonomik program enflasyonu düşürmede başarılı olmuş ve

²⁰² Seyidoğlu, *a.g.m.*, s.151.

²⁰³ Hayal Ayça Şimşek, "Türkiye'de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri", Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 2007, s. 61.

²⁰⁴ TCMB, *2003 Yıllık Rapor*, Ankara, 2004, s.15.

²⁰⁵ TCMB, *a.g.m.*, (2003), s.16.

2004 yılı sonunda tüketici fiyatları enflasyonu %10'un altına düşmüştür. Uygulanan ekonomik programın 2004 yılı hedefleri, ekonomideki büyümeyi sürdürülebilmek, faiz dışı fazla hedefine ulaşmak, tüketici enflasyonunu hedeflenen seviyeye indirmek ve bu şekilde kamu borç stokunu düşürmektir. Bu hedeflere ulaşabilmek amacıyla para, maliye ve gelirler politikaları etkin olarak kullanılmıştır. Böylece, imalât sanayiinde reel ücretlerdeki artış verimlilik artışının altında kalmış, kamu kesim, çalışanlarının maaşlarında sınırlı artışlar olmuş, mali ve parasal disiplin önemli ölçüde sağlanmıştır.²⁰⁶

Yaşanan ekonomik krizden sonra uygulanmaya başlanan programın öngördüğü politikaların kararlılıkla sürdürülmesi neticesinde, yatırımcı ve tüketici güveni artmıştır. Bu şekilde enflasyondaki dengesizlik önemli derecede önlenmiş ve büyüme eğilimi artmıştır. 2004 yılının ilk yarısında GSMH %14.4 oranında bir büyüme göstermiştir. Fakat yılın üçüncü çeyreğinde bir yavaşlama olmuş ve GSMH bir önceki yılın aynı dönemine göre %4.7 oranında artmıştır. Sıkı maliye politikasının neticesinde kamu kesimi tüketim ve yatırım harcamaları, yılın ilk dokuz ayında sırası ile % 4.8 ve 10.7 oranlarında gerilemiştir. Özel kesim tüketim harcamaları %10.8 ve makine-teçhizat yatırımlarındaki artıştan dolayı özel kesim yatırım harcamaları ise %54.6 oranında yükselmiştir.²⁰⁷

Ekonomide son üç yıldır devam eden canlanma süreci 2005 yılında da devam etmiştir. Bu olumlu gidişatın 2005 yılında da sürdürülebilmesinin nedenleri; ekonomik programın uygulanmasındaki kararlılığa bağlı olarak güven ortamının güçlenmesi, mali disiplinden taviz verilmemesi, yapısal reformların devam etmesi, Yeni Türk Lirasının (YTL) güçlü bir seviyede bulunması ve faizlerdeki düşüşün sürmesi olarak gösterilebilir.²⁰⁸

2002-2007 döneminde program hedeflerinin iyi belirlenmiş olması ve disiplinli bir uygulama ile program hedeflerinin genel olarak gerçekleştirilmiş olması, bu dönemin ekonomi açısından yeniden yapılandırma dönemi olarak tanımlanmasına olanak sağlamıştır. Bu dönemde temel ilkelerin kararlılıkla uygulanması siyasi istikrar ve dünya ekonomisindeki olumlu konjoktür ile ekonomide ve bankacılık sisteminde olumlu gelişmeler meydana gelmiştir. Temel makro göstergeler göz önünde bulundurulduğunda, ekonomik performansta iyileşme

²⁰⁶ TCMB, *Yıllık Rapor*, Ankara, 2004, s.15.

²⁰⁷ TCMB, *a.g.m.*, (2004), s.17.

²⁰⁸ TCMB, *Yıllık Rapor*, Ankara, 2005, s.13.

olduğu, yüksek oranlı ve istikrarlı bir büyüme bir sağlandığı ve enflasyon oranının düştüğü görülmektedir. Enflasyonla mücadelenin kurumsal alt yapısı büyük ölçüde hazırlanmış, Merkez Bankası Kanununda yapılan değişiklikle, Bankanın görevinin fiyat istikrarı olduğu açıklanmış ve Bankaya araç bağımsızlığı sağlanarak Para Politikası Kurulu oluşturulmuştur. Bütçe disiplini sağlanarak, bu dönemde ortalama GSMH'nin yaklaşık %5 civarında faiz dışı fazla verilmiştir. Risk priminin düşmesi ve dış kaynak girişinin hızlanmasının da etkisi ile kamu borçlanmasının faiz oranı düşmüş ve vade süresi de uzamıştır. Hükümetin finansal varlıkları üzerindeki etkisi sınırlandırılmıştır. Tasarruf yetersizliğinden kaynaklanan cari işlemler açığı yüksek seyretmiştir. Türkiye ekonomisinde 2001 yılından önce tasarruf yetersizliğinin sebebi kamu kesimi açıkları iken, 2002-2007 döneminde özel kesim net tasarrufundaki gerilemeden dolayı artmıştır. Kamu kesimi net tasarrufu iyileşme, özel kesim net tasarrufundaki gerilemeden daha düşük olduğu için, cari işlemler açığı dönem içerisinde genişlemiştir. Bu dönemde bankacılık sistemi de yeniden yapılandırma süreci yaşamıştır. 2001 krizinden sonra özel bankalar kaybettikleri sermayelerini güçlendirmiş, bunu yapamayan bankalar da birleşmiş veya TMSF' ye alınmıştır. Kamu bankaları ise ortak bir yönetimde toplanmıştır. Kamu bankalarındaki görev zararları devlet iç borçlanma senetleri karşılığında tasfiye edilerek, bankaların bünyeleri güçlendirilmiştir.²⁰⁹

3.3.3. 2008 Küresel Krizi Ve Ekonomiye Yansımaları

Türkiye son 30 yılda sonuncusu 2008-2009 krizi olmak üzere çeşitli durgunluklar ve krizler yaşamıştır. 1979'da bir borç krizi yaşamış daha sonra Ocak 1980'de "istikrar ve serbestleşme programı" ile Türkiye ekonomisinde bir dönüm noktası yaşanmıştır. Bu program IMF ile yapılan stand-by anlaşmasına dayanmaktadır. Anlaşma finansal piyasalarda kapsamlı olarak serbestleşmeyi kapsamaktaydı. 1980'li yıllarda yaşanan yapısal dönüşümler, Ağustos 1989'da sermaye hesabının liberalleşmesi ile doruk noktasına ulaşmıştır. Fakat 1994 yılında Türkiye ekonomisi finansal bir kriz yaşamıştır. Bu krizi o dönemde yaşanan Asya ve Rusya krizleri takip etmiş olumsuz etkileri 1988 ve 1999'da Türkiye'de uzun süreli bir krizin yaşanmasına neden olmuştur. Bu dönemde yaşanan negatif büyüme ve %60'lara varan enflasyon oranı "deflasyon programı" nın açıklanmasına ve 1999

²⁰⁹Ekrem Keskin vd. , *a.g.m.* , s. 20.

yılıının sonunda IMF ile 17. stand-by anlaşmasının yapılmasına sebep olmuştur. Bu yaşananları 2001 yılında yaşanan kriz izlemiştir.²¹⁰

2000-2001 yıllarında yaşanan ekonomik kriz ile durgunluk süreci yaşayan Türkiye ekonomisi, kriz sonrasında uyguladığı sıkı para ve maliye politikaları ile yeniden istikrar ortamını yakalamayı başarmıştır. 2001 yılından bugüne dek geçen zamanda Türkiye ekonomisinin makro değişkenleri, finansal yapısı ve bütçe büyüklüklerindeki iyileşmeler sağlanmış ve ekonomi istikrarlı bir büyüme hızını yakalamıştır.²¹¹

2000 yılının sonlarında dünya ekonomilerinde yavaşlama belirtilerinin ortaya çıkması ile birlikte, başta ABD olmak üzere Avrupa ve Japonya merkez bankaları, uyguladıkları para politikalarında önemli bir gevşemeye giderek faiz oranlarını düşürmüşlerdir. Bu dönemde uygulanan gevşek para politikaları, bir taraftan varlık fiyatlarında şişmeye neden olurken, diğer yandan bankaların kısa vadeli ve düşük faizle borçlanarak, başta konut kredisi olmak üzere uzun vadeli kredi plasmanı yapmalarını teşvik etmiştir. Örneğin, ABD ve Avrupa Birliği'nde kredi artış oranı hızla artarak uzun süre reel bazda çift haneli seviyelerde ilerlemiştir. Kredi hacmindeki genişleme gelişmekte olan ülkelerde daha belirgin olarak görülmüştür. Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ile Baltık ülkelerinde özel sektöre verilen kredi hacmi artış oranı reel olarak ortalama % 40'lara ulaşmıştır. Bankaların, konut kredilerine olan talebi arttırmak amacı ile kredi çeşitlendirmesine gitmesi ve kredi koşullarını esnekletirmesi de özellikle geri ödeme olasılığı düşük olan tüketicilerin kredi kullanım oranının hızla artmasına sebep olmuştur.²¹²

Kriz öncesi dönemde küresel ekonomide büyük oranda bir kredi genişlemesi gözlemlenmiştir. Geçmiş deneyimler büyük çapta kredi genişlemeleri olan dönemlerde borç kalitesinin düştüğü ve geri ödemelerde önemli sorunlar yaşanmasının olası olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda finansal krizin ilk göstergeleri olarak ortaya çıkan yüksek riskli (supprime) emlak kredilerine geri

²¹⁰ Orhan Çoban, Gökhan Akar vd. , 2008 *Küresel Finansal Krizin Türkiye ve Konya Ekonomileri Üzerine Etkileri*, (<http://teacongress.org/papers2012/COBAN-AKAR-AKAR-KARAGOZ.pdf>) Erişim Tarihi: 26.04.2017, s.6.

²¹¹ Nazan Susam Ve Ufuk Bakkal, "Kriz Süreci Makro Değişkenleri Ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?" Maliye Dergisi, 2008, s.75.

²¹² Durmuş Yılmaz, "Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?", TCMB, 2008, s.1.

ödeme sorunları, bu dönemdeki aşırı kredi genişlemesinin olası sonuçlarından birisidir.²¹³

2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasadaki likidite sürekli artmıştır. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditenin kârlı operasyonlara dönüştürülmesi, banka sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi olmuştur. Bu operasyonları başında konut kredileri gelmektedir. Bankalar herhangi bir işi geliri veya varlığı olmayan kişilere dahi kredi vermeye başlamışlardır. Kamuoyunda NINJA (No income, no job, no asset) kredileri olarak bilinen bu uygulamalar varlık fiyatlarının özellikle de konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde yükselmesine neden olmuştur. Konut kredisinde başlayan bir kısım geri ödeme problemleri neticesinde banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında azalmaya yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin anahtarlarını zarflara bırakıp (jungle mail) bankalara göndererek kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Burada dramatik olan şey kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygın olmasıdır. Bu sebeple zararlar bir mali kuruluştan diğerine etki ederek büyümüş ve mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır.²¹⁴

2007 yaz aylarında ABD konut kredilerine ilişkin geri ödeme zorlukları sebebiyle finansal piyasalarda başlayan dalgalanmalar, 2008 yılının Eylül ayından itibaren etkisini arttırarak küresel bir finansal krize dönüşmüştür. ABD ve Avrupa'da birçok banka iflas etmiş, finansal konsolidasyona gidilmiş ve devlet müdahaleleri görülmüştür. Mali sistemdeki sorunlar ve oluşan belirsizlik ortamı yatırımcı ve tüketici güvenini sarsmıştır. İç ve dış talebin azalması ve kredi bulmanın zorlaşmasından dolayı birçok ülkede üretim miktarı düşmüştür. Küresel kriz, tüm dünya ile ticari ve finansal bağları bulunan Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde

²¹³ Muharrem Afşar, “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2011, s.150.

²¹⁴ Doğan Alantar, *Küresel Finansal Kriz: Nedenler ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*, (http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf), Erişim Tarihi: 02.05.2017, s.2.

etkilemiştir. Gerek dış talep gerekse de iç talepteki azalmaya bağlı olarak Türkiye ekonomisinde üretim, ihracat ve işsizlik göstergeleri olumsuz yönde etkilenmiştir.²¹⁵

Büyük durgunluk 2008'in Ekim ayından itibaren Türkiye ekonomisini olumsuz olarak etkilemeye başlamıştır. 2009'un ilk çeyreğinde sanayi üretimi %40 gerilemiş, açık işsizlik oranı 5 puan artarak %15.4'e ulaşmış ve Gayri Safi Yurtiçi Hasıla da 2009 yılı boyunca %4.7 oranında daralmıştır.²¹⁶ Kriz öncesi 2008 yılı ilk yarısında Türk lirası bir önceki yılın aynı dönemine göre değer kazanmış ve yıllık ortalama kur sepeti %2.6 oranında düşmüştür. Ağustos- Eylül döneminde de düşmeye devam etmiş, fakat krizin derinleştiği Ekim ayından itibaren Türk lirasının değer kaybı %25.8 olarak gerçekleşmiştir. Döviz kurlarındaki artış, 2009 yılı ilk üç ayında da devam etmiş ancak Nisan ayından itibaren, bir önceki aya göre düşme eğilimine girmiştir.²¹⁷

2000 krizinden bu yana %6.5 oranında belirlenen faiz dışı fazla hedefinin 2008 başında %3.5 seviyesine düşürülmesi, küresel durgunluğun yaşandığı bu dönemde durgunluğun etkilerinin reel sektöre yansımalarını en aza indirgeyebilmek amacını taşıması açısından olumlu görülebilmektedir. Ayrıca bu noktada sıkı mali politikaların biraz gevşetilmesi ve özellikle daralan sektörlerde artan işsizliğin azaltılması için genişletici vergi teşviklerinin uygulanması ve teşvik edebilecek harcamaların artırılması önemli olmuştur. Çünkü bu politikalar reel üretimin canlı kalabilmesine hizmet edecektir. Fakat bu genişletici politikaların enflasyonist baskıyı tetikleyici bir etki oluşturmamasına dikkat edilmesi gerekmektedir. Hedefin düşürülmesi ile hem kamu mali dengesinin sağlanmasının kolaylaşması hem de reel piyasaların rahatlatılarak kaynakların özel yatırımlarının artırılması amacıyla kullanılması hedeflenmiştir. Bu oran azaltılmasının esas nedenlerinden biri ise Türkiye İstatistik Kurumunun milli gelir hesaplamalarında 2008 yılı başından itibaren kullandığı bir yöntemdir. Bu yöntem ile milli gelir daha önceki yıllara hesaplamalara kıyasla daha yüksek belirlenmekte ve bundan dolayı faiz dışı bütçe fazlasının GSMH'ye oranı da bu oran ile uyumlu bir seyir izlemektedir. Hedefin

²¹⁵ Yusuf Alpaydın Ve Halil Tunalı, "2000 Sonrası Türkiye İktisadının Değişimi", İstanbul Ticaret Odası (İTO), 2011, s.127.

²¹⁶ Erinç Yeldan, *Küresel Kriz Ve Türkiye: Mali Canlandırma Önlemlerinin İstihdam ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkilerinin Makroekonomik Değerlendirilmesi*, ILO, 2010, s.9.

²¹⁷ Zafer Yükseler, *Türkiye'de Kriz Döneminde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyum*, TBMM, 2009, s.20.

düşürülmesi bu açıdan hedefe ulaşılmasını kolaylaştıracağından tercih edilen bir uygulama olmuştur.²¹⁸

Yaşanan küresel kriz Türkiye ekonomisini temel olarak dört açıdan etkilemiştir.²¹⁹

- Dış talepte ve dış ticaretteki daralma ekonomide daralmaya sebep olmuştur. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren mal ve hizmet ihracat ve ithalatında çok yüksek oranlarda düşüşler yaşanmış, bu da GSYH'yi etkileyerek ekonomide küçülmeye ve işsizliğe yol açmıştır.
- İç talep daralması ile birlikte üretici ve tüketici güveni sarsılmıştır. Üretim, kapasite kullanım oranı düşmüş ve sanayi üretiminde yüksek oranda gerilemeler olmuştur. Genel olarak harcamalar düşmüş ve global talep kısılmıştır. Bankaların kredi açma konusunda kararsız kalması reel kesimin yatırım kararlarını ertelemesine sebep olmuştur.
- Türkiye küresel krizden yabancı sermaye akımı ve dış kaynak girişinin daralması yoluyla da etkilenmiştir. Türkiye ekonomisi aşırı derecede dış kaynak kullanımına ve ithalata bağımlı olduğundan yabancı sermaye girişi olmadan hedeflenen büyüme rakamlarının yakalanması mümkün gözükmemektedir.
- Ekonomik kriz bankacılık sektörünü de etkilemiş 2008-2009 yıllarından iç kredi kanalları aksamıştır ve bankacılık sistemine bağlı kredi kanalı da yavaşlamıştır.

2008 yılı genel olarak bütün dünyada olduğu gibi Türkiye'de de ekonomik krizin yoğun bir şekilde devam ettiği bir yıl olmuştur. Kriz öncesinde düşmeye başlamış olan büyüme hızı Türkiye'ye uluslararası bankacılık sistemine dayalı kredi kanallarının çalışmaması ve sermaye girişleri ile dış talepte yaşanan düşüşler dolayısıyla aynı şekilde 2008 yılının son çeyreğinden itibaren daralmaya dönüşmüş ve 2009 yılında, mali kuruluşlar dışında hemen hemen tüm sektörlerde ciddi küçülmeler yaşanmıştır. Ekonomideki bu daralmanın çalışma hayatı üzerindeki ilk etkisi istihdam üzerine olmuştur ve Türkiye 2008 yılında reel ekonomideki krizin,

²¹⁸ Hayal Ayça Şimşek ve Asuman Altay, "Küresel Kriz Ortamında Türkiye'de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi", Gündem Dergisi, 2009, s.19.

²¹⁹ Çoban vd. , a.g.m. , s.7.

istihdam krizine düşmesi ile karşı karşıya kalmıştır.²²⁰ Pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke resesyona girmiş ve ekonomik durağanlık küresel ölçekte daha da belirginlik kazanmaya başlamıştır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından krize yönelik olarak alınan tedbirlere rağmen finans krizinin neden olduğu güven kaybı ekonomiyi küresel ölçekte yavaşlatarak büyüme oranlarının düşmesine neden olmuştur.²²¹

2009 yılı Türkiye ekonomisi açısından zor bir dönem olmuştur. Kriz, finansal kaynaklı olsa da sonuçları itibariyle reel sektörü daha fazla etkilemiştir. Fakat 2001 yılında Türkiye'nin yaşadığı kriz sonrasında uyguladığı yapısal reformlar, ülkenin kamu maliyesi ve bankacılık sektörü altyapısını güçlendirmiş, krizden daha sınırlı bir şekilde etkilenmesini sağlamıştır. Devlet, küresel krizin etkilerini azaltmak amacıyla bir dizi önlemler almıştır. Devletin vergi destekleri ile reel sektör krizden en az zararlı çıkmıştır. Bu dönemde Varlık Barışı uygulamasına geçilmiş, vergi borçlarının taksitlendirilmesi imkânı getirilmiş, ÖTV ve KDV indirimleri yapılmış, KOBİ'lere kurumlar vergisi muafiyeti getirilmiştir. Alınan bir diğer önlem ise istihdam destekleridir. İstihdam destekleri içinde kısa çalışma ödeneğinin ve işsizlik ödeneğinin arttırılması, İŞKUR'un mesleki eğitim faaliyetlerinin geliştirilmesi, mevcut istihdamın üstünde ek istihdam için prim desteği ve girişimcilik ve eğitim danışmanlığı hizmeti verilmesi yer almaktadır. Ayrıca bu dönemde yatırım teşvikleri de krizin aşılmasında önemli bir yere sahiptir.²²²

Kriz sonrası dönemde, Türkiye Ekonomisi'nde ekonomik faaliyetteki toparlanmanın beklenenden olumlu seyretmesi, kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen not artırımları, referandum sürecinin sona ermesiyle siyasi belirsizliğin azalması ve güncellenen Orta Vadeli Programın mali disiplinin süreceğine işaret etmesi gibi Türkiye'ye özgü olumlu koşullar, küresel ölçekte hızlanan sermaye akımlarının etkilerinin ülkemizde daha belirgin hissedilmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda, kısa vadeli yurt dışı finansman imkânları bol ve düşük maliyetli olarak sağlanabilmiş ve bunun neden olduğu hızlı kredi genişlemesi ve TL'nin

²²⁰ Mehmet Fatih Darıcan, “*Ekonomik Krizler Ve Türkiye*”, İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi, 2013, s.44.

²²¹ Serdar Öztürk Ve Bekir Gövdere, “*Küresel Finans Kriz Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri*”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2010, s.385.

²²² Fatih Acar, “*Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001-2013)*”, Çalışma Dünyası Dergisi, 2013, s.17.

giderek değeri lenmesi ise, 2010 yılının ikinci yarısından itibaren makro finansal risklerin ve dış dengesizliklerin birikmesine neden olmuştur.²²³

Türkiye dış kaynaklı bu krizden, uyguladığı mali disiplin, para politikaları ve yapısal reformlarla en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki ekonomik krizlerden görece olarak az etkilenen ülkelerden biri olmuştur. Nitekim 2010 yılı döneminde büyüme oranı %10.3 olarak gerçekleşmiştir. 2002-2012 döneminde Türkiye'nin yıllık ortalama büyüme oranı %5.2 olmuştur. 2010 ve 2011 yıllarında kaydedilen yüksek büyüme hızı sonrasında iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler neticesinde 2012 yılında ve 2013 yılı ilk üç çeyrekte büyüme hızı yavaşlamıştır. Ayrıca 2014-2016 Orta Vadeli Programda 2014 yılında GSYH büyümesi %4 olarak tahmin edilmiştir. 2015 ve 2016 yıllarında ise üretken alanlara yönelik yatırımlarla desteklenen, daha çok yurtiçi tasarruflarla finanse edilen, verimlilik artışına dayalı bir büyüme stratejisiyle GSYH artış hızı %5 olarak hedeflenmiştir.²²⁴

2015 yılı yurtdışı ve yurtiçinde belirsizliklerin, dalgalanmaların fazla olduğu bir yıl olmuştur. Küresel ekonomi zayıf seyrini sürdürürken, ülke içinde de bölgesel jeopolitik riskler, yaşanan iki seçim döneminin yarattığı siyasi belirsizlikler ekonomik gelişmeleri önemli ölçüde etkilemiştir. Türkiye ekonomisi bu dönemde küresel ekonomide devam eden sorunlar ve son yıllarda artan jeopolitik risklere rağmen birçok ülkenin üzerinde bir performans sergilemiş ve %4.0 oranında büyüme gerçekleştirmiştir. Büyümeye en büyük katkı iç tüketimdeki artıştan gelmiştir. Kamu harcamalarındaki artış da büyümeyi artırmaya yönelik etki yaratmıştır. Bu dönemde iç politikadaki belirsizlikler, yaşanan iki seçim dönemi yatırımcıların yatırım kararlarında isteksiz davranmasına sebep olmuş ve bu da yatırım harcamalarındaki büyümeyi kısıtlamıştır.²²⁵

2016 yılı da Türkiye için zor bir yıl olmuştur. Kasım seçimleri sonrası ekonomik reformlara odaklanarak geçirebileceğimizi umarak başladığımız yıl, ilk olarak bir hükümet değişikliği ardından bir darbe girişimi ve sonrasında gündeme gelen anayasa değişikliği ile siyasi gelişmelerin gündemde ön planda kaldığı bir yıl olmuştur. Bunun yanı sıra terör saldırılarının şiddetini artırarak devam etmesi, Suriye'de sınır ötesinde başlatılan operasyonlar ve bunların içerideki yansımaları da

²²³ Belkıs Seval ve Kerem Özdemir, "2000'li Yıllardan Günümüze Değişen Türkiye Ekonomisi", SERPAM, 2013, s.11.

²²⁴ Fatih Acar, *a.g.m.*, s.18.

²²⁵ Serpil Mert ve Sema Kaynak, *Ekonomik Rapor*, 2015, TOBB, s. 23.

güvenlik sorununu gündeme getirmiştir. Bu koşullar altında yıla nispeten iyi başlayan ekonomi ilk yarıda %4,5 büyümenin ardından üçüncü çeyrekte %1,8 oranında küçülmüştür. İlk üç çeyrekte büyüme %2,2 olmuştur. Büyümenin kaynaklarına bakıldığında ise geçen yıllarda olduğu gibi iç talep ağırlıklı büyümenin devam ettiği ancak kamu harcamalarının katkısının giderek arttığı görülmektedir. Nitekim devletin tüketim harcamaları üçüncü çeyrekte %24 oranında artış göstermiş ve büyümeye %2,8 puan katkı sağlamıştır.²²⁶ Ayrıca yerleşik kişilerin mülkiyetindeki iç borçlanma senedi (DİBS) portföyü 14 Ekim ile biten haftada bir önceki haftaya göre piyasa fiyatı değişimi ve kur farkından arındırılmış olarak 311.2 milyon dolar azalmıştır. Yurtdışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki hisse portföyü ise aynı dönemde net 16,6 milyon dolar artmıştır. Yurtdışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki DİBS stoku 33.87 milyar dolar olmuştur. 7 Ekim haftasında DİBS stoku 34.98 milyar dolar, arındırılmış çıkış tutarı 754 milyar dolar olmuştur. Yurtdışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki hisse senedi stoku ise 14 Ekim haftası itibarıyla 41.19 milyar dolardan 39.97 milyara gerilemiştir.²²⁷

²²⁶ TÜSİAD, *2017 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi*, 2017, s.9.

²²⁷ (<https://www.aydinlik.com.tr/yabanci-sermaye-turkiyeden-cikisi-surduruyor>), Erişim Tarihi: 20.07.2017.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN FİNANSAL SERBESTLEŞME ve EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Çalışmamızın bu bölümünde ilk olarak konu ile ilgili daha önce yapılan çalışmalar ele alınacaktır. Daha sonra finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisini nasıl etkilediği seçilen değişkenler ve uygulanan ekonomik analiz yöntemleri ile değerlendirilecektir.

4.1. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda çeşitli ampirik bulgular yer almaktadır. Çalışmamızın konusunu oluşturan literatüre ilişkin özetler aşağıda verilmektedir.

Kanyaya L. Gupta (1984), çalışmasında Asya ve Latin Amerika ülkelerinde finansal serbestleşmenin etkilerine değinmektedir. Finansal serbestleşmeyi beklenen faiz oranlarında bir artış olarak değerlendirmektedir. Finansal serbestleşmenin etkilerini değerlendirmek için Biriktirilmiş Zaman Serileri kullanmıştır. Analizin sonucuna göre kısa dönem, geçiş dönemi ve uzun dönem arasında oldukça farklılık olduğu gözlemlenmektedir. Sonuç olarak, finansal serbestleşmenin etkisinin kararlılığında kısa dönem etkilerinin yanıltıcı bir rehber olacağı fikrine ulaşmaktadır.

Arestis ve Demetriades (1997), çalışmasında ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında ampirik bir çalışmanın sonuçları tartışılmaktadır. Ekonomik bir kanıt olarak bireysel ülkeler üzerindeki zaman serileri kullanılmaktadır. Bu çalışmada Almanya ve Amerika üzerindeki bazı yeni kanıtlar ortaya konulmuştur. Çünkü finans ve büyüme arasındaki bu bağlantıda önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bu çalışmada ayrıca menkul kıymetler piyasasına da değinilmiş ve bu piyasa ile ekonomik büyüme arasındaki ampirik bağlantıların daha fazla araştırmaya yetki verdiği ifade edilmektedir.

Levine (1997), çalışmasında finansal serbestleşme sisteminin işleyişini ve değerini anlayana kadar uzun dönem ekonomik büyümenin anlaşılmasının zor olacağı ileri sürülmektedir. Finans ve büyüme arasındaki link finans ve kısa dönem

dalgalanmaların ötesine giderek finansal gelişimin ve uzun dönem büyümenin çok önemli bir sonuç doğurduğuna inanılmaktadır. Çalışmaya göre finansal gelişme birçok değişkene bağlı bulunmaktadır (telekomünikasyon, bilgisayar, enstitüler... gibi). Finansal yapı hakkındaki göstergeler ve hakkındaki fikirler de o kadar kapsamlı olacaktır.

Barnebeck ve Tarp (2003), çalışmasında ekonomik büyüme ve finansal gelişim arasında bağlantı kuran geleneksel teorik modellerin modern bilgi ekonomileri hakkında yeterli kavramın olmadığından yola çıkılarak yapılmıştır. Ampirik analizin sonucunda finansal gelişim vasıtasıyla öne sürülen önermenin ekonometrik çalışma yoluyla yeterince desteklenemeyen bir büyümeye neden olduğu ileri sürülmektedir. Finans ve büyüme bağı üzerindeki ampirik kanıt düzgün-kolay anlaşılır bir verim sağlamamaktadır. Bu çalışmada finansal sektör reformları ile alakalı yöntemler lehinde şeyler araştırılmaktadır.

Bekaert, Harvey ve Lundblad (2005), çalışmalarında hisse senetleri piyasasının serbestleşmesinin yabancılara yerel hisse senetlerine yatırım yapma imkânı verdiğini ve yabancı piyasalarda doğrudan işlem yapma hakkı sağlandığını savunmaktadırlar. Hisse senetleri piyasasının serbestleşmesinin yıllık ekonomik büyümede %1'lik bir olumlu etki yaptığını ortaya çıkarmaktadırlar. Elde ettikleri sonuçlara ulaşmak için ekonometrik dayanıklılık deneyimleri kullanılmakta ve elde ettikleri sonuçlar diğer alternatif serbestleşme değişkenlerinin ölçümüne dayanıklı sonuçlardır. Ayrıca serbestleşmenin büyüme fırsatları ile ilişkili stratejik bir karar olabileceğini ileri sürmektedirler. Büyüme etkisinin hisse senetleri piyasasının serbestleşmesinde tamamen açıklayıcı bir etki olmayacağını çünkü büyüme etkisi kapsamının geniş olduğunu iddia etmektedirler. Büyüme etkisinin heterojen olduğunu ve tüm serbestleşen ülkeler için aynı olmadığını söylemektedirler.

Ranciere, Tornell ve Westermann (2006), çalışmalarında finansal serbestleşme konusunda birbiriyle çelişen iki durum olduğunu ileri sürmektedirler. Birincisi; finansal serbestleşmenin finansal gelişimi arttırdığı ve daha uzun dönemli büyüme sağladığıdır. İkincisi; serbestleşmenin aşırı risk almaya neden olduğu, makroekonomik uçuculuğu arttırdığı ve daha sık meydana gelen krizlere neden olduğudur. Onlar bu çalışmalarında bu iki görüşü bir araya getirerek ampirik bir çalışma yapmışlardır. Ampirik analizler sonucunda bu çalışmada finansal

serbestleşmenin nadiren krizlere neden olsa bile daha hızlı ortalama uzun dönem büyüme sağlayacağı tespit edilmiştir.

Bumann, Hermes ve Lensink (2013), çalışmalarında finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 60 ampirik çalışma içerisinde 441 t istatistiğine bağlı olarak bir META analizi ile sistematik olarak araştırmaktadırlar. Tüm bu gözlemler ile sonuçların heterojenliği açıklanmaya çalışılmıştır. İlk zayıf da olsa büyüme üzerinde finansal serbestleşmenin bir etkisi olduğu tespit edilmektedir. İkinci olarak finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyle alakalı sonuçların heterojen olduğunu açıklamaya yönelik birçok değişken olmasına rağmen mükemmel sonuçlar elde edememişlerdir.

Yentürk (1997), çalışmasında finansal serbestliğin makroekonomik dengeler üzerindeki etkisini Türkiye ile Meksika ekonomisi üzerindeki sonuçlarını farklı açılardan değerlendirerek incelemektedir. Elde edilen sonuçlar Türkiye ve Meksika açısından söz konusu beklentilerin geçerli olmadığını göstermektedir. Yurtiçi yatırımlar için yabancı kaynak girişine güvenmenin yersiz olduğu hem Türkiye hem de Meksika için geçerlidir. Öte yandan, kamu dengesi olan ekonomilerde finansal serbestliğin dengesizlik yaratmayacağı görüşü Meksika için geçerli olmamakta, konu Türkiye açısından incelendiğinde ise net dış varlık girişlerinin kamuda dengesizliği büyüttüğü görülmektedir.

Onur (2005), 1980-2003 yılları arasında Talep Yanlı Görüş ve Post Keynesyen Görüş'ün Türkiye için geçerliliğini araştırdığı çalışmasında Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda finansal serbestleşmeyi takip eden iki yılda finansal serbestleşme, finansal kalkınma GSMH' nın nedeni olduğu, ancak GSMH' nın dış açıklık üzerindeki etkisinin 3 yıl sonrasında ortaya çıktığını belirlemiştir.

Aslan ve Küçükaksoy (2006), çalışmasında Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisinin nedensellik boyutu, 1970-2004 dönemi yıllık verileri kullanılarak incelenmektedir. Yapılan Granger nedensellik testleri, finans büyüme ilişkisinde, ilişkinin yönünün finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu göstermektedir.

Atamtürk (2007), gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon üzerine geliştirilen yaklaşımlardan hareketle, bu ülkelerde ve Türkiye’de yabancı kaynakların iç tasarruflara ve ekonomik kalkınmaya etkisi araştırılmaktadır. Çalışmada dışa açıklık ticari ve finansal açıklık olarak iki şekilde sınıflandırılmaktadır. Ticari olarak dışa açılmanın ekonomik büyümeyi arttırması pozitif dışsallık yoluyla gerçekleşeceği savunulurken, finansal dışa açılmanın tasarruf sorunu yaşayan gelişmekte ülkeler arasında faiz oranını eşitleyerek yatırımları harekete geçirmesi ile büyüme oranına katkıda bulunacağı ön görülmektedir.

Hepsağ (2009), McKinnon ve Shaw (1973) tarafından ortaya konulan McKinnon tamamlayıcılık hipotezinin Türkiye ekonomisi için geçerliliğini araştırmaktadır. 1980-2007 dönemi için yapılan analizde Stock ve Watson (1993) tarafından geliştirilen Dinamik En Küçük Kareler (DOLS) yöntemi ve Shin (1994) tarafından geliştirilen eşbütünleşim testi kullanılmıştır. Elde edilen bulgulardan hareketle finansal liberalizasyon politikaları çerçevesinde faiz oranlarının arttırılmasının tasarruflar ve ödünç alınabilir fonların miktarı üzerinde pozitif bir etki yarattığı ancak yatırımlar üzerinde pozitif bir etki yaratmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Özşahin (2010), Türkiye ekonomisinin serbestleşme sürecinde bazı makro değişkenler ve gelir dağılımındaki değişim 1989-2004 dönemine ait veriler kullanılarak incelenmiştir. Elde edilen bulgularda 1990’lı yıllar boyunca finansal piyasalarda tasarruf artışıyla beraber finansal derinleşme sağlanmış olmasına rağmen toplanan tasarrufların kredi hacminin genişlemesine yol açmadığı ve verimli alanlarda kullanılabilecek bu kaynakların spekülative alanlarda kullanıldığı görülmüştür. Ayrıca finansal serbestleşme ile yüksek reel faizler ve düşük döviz kuru nedeniyle ülkemize giren yabancı sermayenin tasarruf açığının kapatılmasında kullanılması ve büyüme oranları üzerinde yapay bir şişkinlik yaratması, reel sektör ve ödemeler dengesini olumsuz olarak etkileyerek gelir dağılımının daha da bozulmasına sebep olmuştur.

Yılmaz (2011), Türkiye’de uygulanan finansal serbestleşme politikalarının fonksiyonel gelir dağılımını ne yönde etkilendiği 1980-2010 yılları arasındaki verilerle analiz edilmiştir. Bu amaç çerçevesinde incelenen verilerden, serbestleşme hareketlerinin ödemeler bilançosunun bazı kalemleri üzerinden fonksiyonel gelir dağılımını bozduğu görülmüştür.

4.2. Veri Seti, Yöntem ve Ampirik Analiz

4.2.1. Veri Seti ve Yöntem

Çalışma kapsamında finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmış olup, ekonomik büyüme göstergesi olarak 1998 baz yılıyla sabit fiyatlarla GSYH verisi seçilmiştir. Literatürde finansal serbestleşmeyi ifade eden birçok gösterge kullanılmakta olup, kullanılan göstergelerden en yaygın olanı M2Y para arzıdır. Bu kapsamda finansal serbestleşme düzeyini gösteren göstergelerden birisi olarak M2Y para arzı kullanılmıştır. Bununla birlikte yine literatürde finansal dışa açıklığı temsil eden bir gösterge olarak kullanılan uluslararası sermaye akımları da çalışmada finansal serbestleşmenin bir göstergesi olarak kullanılmıştır. Ticari açıklığın göstergesi olarak da dış ticaret hacmi verisi analize konu edilmiştir. Çalışmada çeyrek dönemlik veriler kullanılmış olup, 1998 yılının birinci çeyreği ile 2017 yılının birinci çeyreği aralığı çalışmanın periyodunu oluşturmuştur. Çalışmada kullanılan veri seti TCMB, TÜİK ve FED'in resmi internet sitelerinden temin edilmiştir. Çalışmada kullanılan veri setine ilişkin detaylar aşağıdaki gibidir.

Tablo 2: Değişkenlerin Tanımı

Değişken	Kısaltma	Periyot	Açıklama
Ekonomik Büyüme	GSYH	1998/Q1-2017/Q1	Ekonomik büyüme değişkeni olarak 1998 baz yılına göre hesaplanmış TL cinsinden zincirleme GSYH verisi kullanılmış olup, GSYH verisi doğal logaritması alınarak analize konu edilmiştir.
Finansal Serbestleşme	M2Y	1998/Q1-2017Q1	Finansal serbestleşme değişkeni olarak TL cinsinden M2Y verisi kullanılmış olup, M2Y verisi GSYH'ye oranlanarak analize konu edilmiştir.
Finansal Dışa Açıklık	SA	1998/Q1-2017Q1	Finansal dışa açıklık göstergesi olarak Net Uluslararası Sermaye Giriş ve Çıkışları kullanılmıştır. Uluslararası Sermaye Giriş ve Çıkış verisi Amerikan Doları cinsinden temin edilmiş olup, ilgili tarihlerdeki TCMB Amerikan Doları alış ve satış kurlarının ortalamasıyla TL'ye çevrilmiştir. Finansal dışa açıklık göstergesi Net uluslararası Sermaye Girişleri ile Net Uluslararası Sermaye Çıkışlarının toplamının GSYH'ye bölünmesiyle analize konu edilmiştir.
Ticari Açıklık	DTH	1998/Q1-2017Q1	Ticari dışa açıklık göstergesi olarak Dış Ticaret hacmi verisi kullanılmıştır. Dış Ticaret Hacmi verisi Amerikan Doları cinsinden temin edilmiş olup, ilgili tarihlerdeki TCMB Amerikan Doları alış ve satış kurlarının ortalamasıyla TL'ye çevrilmiştir. Ticari dışa açıklık göstergesi Dış Ticaret Hacminin GSYH'ya bölünmesiyle analize konu edilmiştir.

4.2.2. Ampirik Analiz

Çalışmada finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye etkisi VAR (Vektör Otoregresif) modeliyle sınanmıştır. VAR modelleri, yapısal modele herhangi bir kısıtlama getirmeksizin dinamik ilişkileri verebildiği için zaman serileri açısından sıklıkla tercih edilmektedir. Model, herhangi bir iktisat teorisinden yola çıkarak, değişkenlerin içsel–dışsal ayrımını gerektirmediği için, bu yönüyle eş anlı denklem sistemlerinden ayrılmaktadır. Ayrıca VAR modellerinde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin yer alması, geleceğe yönelik güçlü tahminlerin yapılmasını da mümkün kılmaktadır.²²⁸

Ekonometrik metodolojide öncelikle yanlış sonuçlara ya da sahte regresyona yol açmayan en uygun ekonometrik tekniği belirlemek amacıyla kullanılan zaman serilerinin durağan veya durağan olmama özelliğinin incelenmesi gerekmektedir.²²⁹ VAR modelleri de durağan seriler için kullanılan modellerdir. Bu bağlamda öncelikle ele alınan serilerin durağan olup olmadığı test edilmiştir. Bir zaman serisinin ortalaması, varyansı ve kovaryansı zaman boyunca sabit kalıyorsa durağan bir seri olarak nitelendirilmektedir. Durağan olamayan zaman serileriyle yapılan analizlerde sahte regresyon sorunu ortaya çıkmaktadır. Literatürde serilerin durağanlığının sınanmasında ADF (Geliştirilmiş Dickey ve Fuller) ve PP (Philips ve Peron) birimkök testlerinin yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir. Çalışmaya konu olan Ekonomik Büyüme'yi temsil eden GSYH, Finansal Serbestleşme Düzeyini temsil eden Sermaye Akımlarının GSYH'ya oranı (SA) ve M2Y Para arzının GSYH'ya oranı (M2Y) ile Ticari Açıklık Düzeyini temsil eden Dış Ticaret Hacminin GSYH'ya oranı (DTH) serileri hem ADF hem de PP birimkök testleri ile sınanmış ve test çıktıları Tablo 1 ve Tablo 2’te sunulmuştur.

ADF birim kök testinde eşitlik (1) tahmin edilmekte ve α ($\alpha=p.1$) parametresinin istatistikî olarak sıfırdan farklı olup olmadığı test edilmektedir. α

²²⁸ Mehmet Mucuk ve Volkan Alptekin, “Türkiye’de Vergi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Var Analizi (1975-2006)”, Maliye Dergisi, 2008, s.162.

²²⁹ Ümit Şahbaz, “Zaman Serilerinde Nedensellik Analizi (Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Turizm Gelirleri Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi)”, Basılmamış Yüksek Lisan Tezi, Eskişehir, 2007, s.57.

parametresinin sıfırdan farklı olduğunun kabul edilmesi serinin düzeyde durağan olduğunu göstermektedir.

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 t + a Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k y_i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Hata terimini temsil etmektedir.²³⁰

Tablo 3 ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Augmented Dickey-Fuller (ADF) test istatistiği						
Değişkenler	Düzye/ Birinci fark	Sabit	Olasılık	Trend ve Sabit	Olasılık	Sonuç
Gayrı Safi Yurtiçi Hasıla (LGSYH)	Düzye	0,730061	0,9921	-2,788863	0,2059	I(1)
	Birinci Fark	7,072454	0,0000*	-7,133600	0,0000*	I(0)
SA	Düzye	4,343719	0,0008*	-6,368087	0,0000*	I(0)
	Birinci Fark	-	-	-	-	-
M2Y	Düzye	2,594408	1,0000	-0,677080	0,9709	I(1)
	Birinci Fark	7,045879	0,0000*	-7,563079	0,0000*	I(0)
DTH	Düzye	0,359558	0,9798	-3,558456	0,0408	I(1)
	Birinci Fark	4,455732	0,0006*	-4,387733	0,0042	I(0)

Not: Shwarz Bilgi Ölçütü (SIC)'ne göre maksimum gecikme uzunluğu 11 olarak alınmıştır ve *%1 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.

ADF Birim kök test sonuçlarına göre SA serisinin düzeyde durağan olduğu, diğer üç serinin de düzeyde durağan olmadığı birinci farklarının alınmasıyla birlikte serilerin durağan hale geldiği tespit edilmiştir.

Dickey-Fuller Testi hata terimlerinin istatistiki olarak bağımsız olduklarını ve sabit varyansa sahip olduklarını varsayar. Bu metodoloji kullanılırken hata terimleri arasında korelasyon olmadığına ve sabit varyansa sahip olduklarına emin olmak gerekir. Phillips ve Perron (1988) Dickey-Fuller 'ın hata terimleri ile ilgili olan bu varsayımı genişletmişlerdir. Bu durumu daha iyi anlamak için şu regresyon dikkate alınır.

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \mu_t$$

$$Y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + a_2 (t-T/2) + \mu_t$$

²³⁰ Meral Uzunöz ve Yaşar Akçay, "Türkiye'de Büyüme ve Enerji Tüketimi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1970-2010", Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2010, s.7.

Burada T gözlem sayısını μ_t hata terimlerinin dağılımını göstermekte olup bu hata teriminin beklenen ortalaması sıfıra eşittir. Fakat burada hata terimleri arasında içsel bağlantının(serial correlation)olmadığı veya homojenlik varsayımı gerekli değildir. Bu açıdan bakıldığında Dickey-Fuller testinin bağımsızlık ve homojenite varsayımları Phillips-Perron testinde terk edilmiş hata terimlerinin zayıf bağımlılığı ve heterojen dağılımı kabul edilmiştir. Böylece Phillips-Perron Dickey – Fuller t istatistiklerini geliştirmesinde hata terimlerinin varsayımları konusundaki sınırlamaları dikkate almamıştır.²³¹

Tablo 4 PP Birim Kök Testi Sonuçları

Philips-Peron(PP) test istatistiği						
Değişkenler	Düzye/ Birinci fark	Sabit	Olasılık	Trend ve Sabit	Olasılık	Sonuç
Gayrı Safi Yurtiçi Hasıla (LGSYH)	Düzye	0,584656	0,9884	-2,904976	0,1669	I(1)
	Birinci Fark	- 7,072454	0,0000*	-7,133600	0,0000*	I(0)
SA	Düzye	- 4,343719	0,0008*	-6,333969	0,0000*	I(0)
	Birinci Fark	-	-	-	-	-
M2Y	Düzye	2,684441	1,0000	-0,739467	0,9661	I(1)
	Birinci Fark	- 7,023833	0,0000*	-7,486553	0,0000*	I(0)
DTH	Düzye	2,063340	0,9999	-4,505874	0,0028*	I(1)
	Birinci Fark	- 14,25899	0,0001*	-14,02206	0,0001*	I(0)

Not: Shwarz Bilgi Ölçütü (SIC)'ne göre maksimum gecikme uzunluğu 11 olarak alınmıştır ve *%1 seviyesinde istatistiksel olarak anlamlılığı göstermektedir.

PP Birim kök test sonuçları da ADF birim kök testi sonuçlarına paralellik göstermiş ve PP birim kök testi sonuçlarına göre de SA serisinin düzeyde durağan olduğu, diğer üç serinin de düzeyde durağan olmadığı birinci farklarının alınmasıyla birlikte serilerin durağan hale geldiği tespit edilmiştir.

VAR modelleri serilerin durağan olduğunu varsaymaktadır. Bu nedenle durağan olmayan seriler farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. VAR modellerinin diğer önemli bir özelliği ise modelin kullanılacak değişkenlerin gecikme uzunluklarına duyarlı olmasıdır. VAR modellerinde uygun gecikme uzunluğunu belirlemek için LR (Log Likelihood), Son Öngörü Hatası (Final

²³¹ Avni Önder Hanedar, Onur Akkaya ve Çiğdem Bizim, “ Durağanlık Analizi, Birim Kök Testleri ve Trend”, (<http://debis.deu.edu.tr/userweb/onder.hanedar/dosyalar/Metin.pdf>), Erişim Tarihi: 15.08.2017.

Prediction Error (FPE)), Akaike Bilgi Ölçütü (Akaike Information Criteria (AIC)), Schwarz Bilgi Ölçütü (Schwarz Information Criteria (SIC)) ve Hannan-Quinn Bilgi Ölçütü (Hannan-Quinn Information Criteria (HQ)) ölçütleri kullanılmaktadır (Şahbaz, 2007:48). Model veri sayısı dikkate alınarak 5. gecikmeye göre sınanmış olup, uygun gecikme uzunluğunu tespit etmek için kullanılan VAR modeli çıktıları Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 5 Uygun Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

<i>VAR Gecikme Uzunluğu Seçim Kriteri</i>						
<i>Gecikme</i>	<i>LogL</i>	<i>LR</i>	<i>FPE</i>	<i>AIC</i>	<i>SC</i>	<i>HQ</i>
0	293.8061	NA	2.64e-09	-8.400176	-8.270662	-8.348793
1	606.8037	580.6333*	4.83e-13*	-17.00880*	-16.36124*	-16.75189*
2	614.0789	12.65253	6.25e-13	-16.75591	-15.59029	-16.29347
3	622.8554	14.24580	7.80e-13	-16.54653	-14.86286	-15.87856
4	640.1021	25.99503	7.70e-13	-16.58267	-14.38094	-15.70917
5	658.0771	25.00880	7.55e-13	-16.63992	-13.92013	-15.56089
6	671.1960	16.73130	8.70e-13	-16.55641	-13.31857	-15.27185
7	688.0453	19.53548	9.24e-13	-16.58102	-12.82514	-15.09094
8	700.6028	13.10345	1.15e-12	-16.48124	-12.20730	-14.78563

Tablo 3'te LR, FPE, AIC, SC ve HQ bilgi kriterleri uygun gecikme uzunluğunu 1 olarak göstermiştir. Bu nedenle uygulanacak VAR modeli için uygun gecikme uzunluğu 1 olarak kabul edilmiştir.

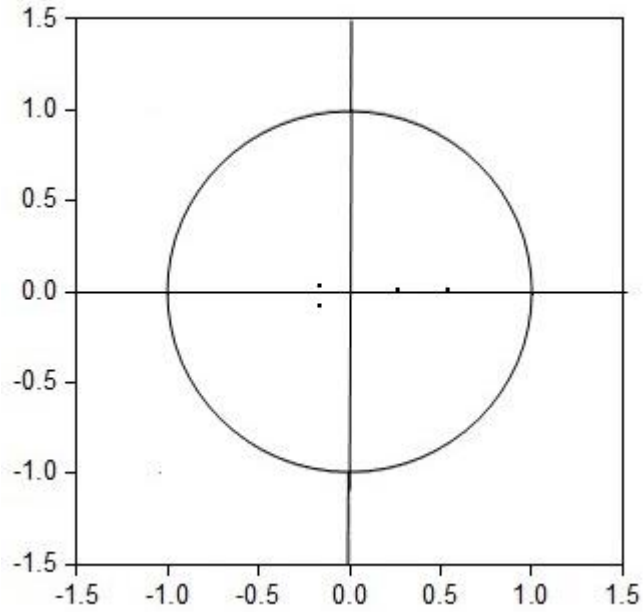
Tablo 6 VAR Modeli Denklem Sonuçları

	Denklem 1	Denklem 2	Denklem 3	Denklem 4
	GSYH	M2Y	SA	DTH
GSYH(-1)	0.080285 (0.12497) [0.64245]	-0.018699 (0.27440) [-0.06814]	0.141786 (0.12812) [1.10671]	0.402735 (0.17261) [2.33324]
M2Y(-1)	-0.064417 (0.05953) [-1.08207]	0.204378 (0.13072) [1.56349]	0.020019 (0.06103) [0.32802]	0.163661 (0.08223) [1.99040]
SA(-1)	0.229629 (0.09738) [2.35798]	0.074953 (0.21384) [0.35052]	0.555228 (0.09984) [5.56139]	-0.243673 (0.13451) [-1.81159]
DTH(-1)	-0.032967 (0.08138) [-0.40511]	-0.115087 (0.17869) [-0.64406]	0.053866 (0.08343) [0.64567]	-0.340023 (0.11240) [-3.02512]
C	0.006078 (0.00490) [1.24041]	0.035702 (0.01076) [3.31831]	0.012121 (0.00502) [2.41296]	0.009520 (0.00677) [1.40662]
R-Kare	0.117586	0.044621	0.349437	0.187336

Düzeltilmiş R-Kare	0.067162	-0.009972	0.312262	0.140898
Atık Kareler Toplamı	0.035574	0.171523	0.037389	0.067867
Regresyonun Standart Hatası	0.022543	0.049501	0.023111	0.031137
F-İstatistiği	2.331960	0.817340	9.399778	4.034106
Log-olabilirlik	180.5906	121.5994	178.7250	156.3682
Akaike Bilgi Kriteri	-4.682416	-3.109317	-4.632666	-4.036486
Schwarz Kriteri	-4.527917	-2.954818	-4.478167	-3.881986
Bağımlı Değişken Ort.	0.010984	0.046164	0.032767	0.010353
Bağımlı Değişken St. Sp.	0.023341	0.049256	0.027868	0.033594

Modelin tahmin edilmesinin ardından bu gecikme uzunluğunda tahmin edilen modelin durağan bir yapı gösterip göstermediğinin test edilmesi gerekmektedir.²³² Modelin durağan bir yapı gösterip göstermediği AR Karakteristik polinomu incelenerek tespit edilmeye çalışılmış, VAR modelinde yapısal anlamda bir otokorelasyon olup olmadığı ise Otokorelasyon LM testiyle sınanmıştır.

AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri



Şekil 3 AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri

Modelde herhangi bir AR Karakteristik polinomunun ters köklerinin birim çemberin dışında yer almaması kurulan VAR modelinin birim kök içermediğini yani modelin durağan olduğunu göstermektedir.

²³² Recep Tari, *Ekonometri*, Kocaeli, 2010, s.461.

Tablo 7 LM Otokorelasyon Testi

Gecikme	LM-İstatistiği	Olasılık
1	19.85159	0.2270
2	11.24487	0.7941
3	19.52200	0.2425

Tahmin edilen VAR modelindeki hata terimlerinin birbirleri ile ilişkili olup olmadıklarını belirlemek amacıyla yapılan LM otokorelasyon testi sonucuna göre serilerin hata terimleri arasında otokorelasyon yoktur şeklinde kurulan H_0 hipotezi reddedilememiştir.

Yapılan sınamalar neticesinde bir gecikmeli VAR modeli uygun model olarak kabul edilmiştir.

Bir makroekonomik büyüklük üzerinde, herhangi bir değişkenin etkili olup olmadığı, öncelikle nedensellik testleri ile ölçülür. Ardından, etkili değişkenin, politika aracı olarak kullanılabilirliği, etki-tepki fonksiyonlarıyla, etki derecesi ise varyans ayrıştırımlarıyla belirlenmektedir. Bu nedenle kısa dönemde ekonomik büyüme, finansal serbestleşme ve ticari açıklık tespiti amacıyla önce Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır.²³³

Granger nedenselliği “Y’nin öngörüsü, X’ in geçmiş değerleri kullanıldığında X’ in geçmiş değerlerinin kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise X, Y’ nin Granger nedenidir” şeklinde tanımlanmıştır. Bu ifadenin doğruluğu sınıandıktan sonra ilişki $X \rightarrow Y$ şeklinde gösterilmektedir. Granger nedensellik testi için kurulan model, yapısal ekonometrik bir model olmamakla birlikte, geleceğin tahmini değil nedensellik sınamalarının gerçekleştirilmesini açıklamaktadır. Modeldeki değişkenler önceden filtre edilerek ya da durağanlaştırılarak analize konu edilmelidir.²³⁴

²³³ Mustafa Can Samırkaş ve Meryem Samırkaş, “Türkiye’de Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2015, s.28.

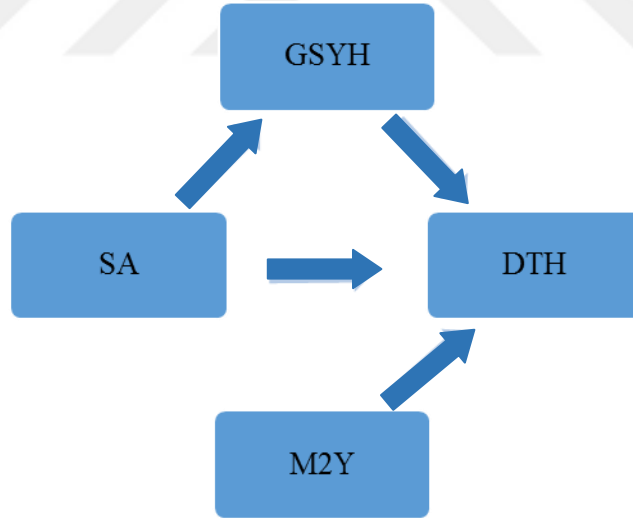
²³⁴ Meryem Samırkaş ve Mustafa Can Samırkaş, “Turizm Sektörünün Ekonomik Büyümeye Etkisi”, Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 2014, s.70.

Tablo 8 Granger Nedensellik Analizi

Bağımlı Değişken	Açıklayıcı Değişkenler				Olasılık Değeri
	GSYH	SA	M2Y	DTH	
GSYH	-	5,560093 (0,0184)**	1,170876 (0,2792)	0,164117 (0,6854)	0,0896***
SA	1,224810 (0,2684)	-	0,107596 (0,7429)	0,416888 (0,5185)	0,6407
M2Y	0,004644 (0,9457)	0,122861 (0,7260)	-	0,414816 (0,5195)	0,9102
DTH	5,444019 (0,0196)**	3,281871 (0,0700)***	3,961676 (0,0465)**	-	0,0395**

%5, * %10 anlam düzeyinde nedensellik olduğunu göstermektedir.

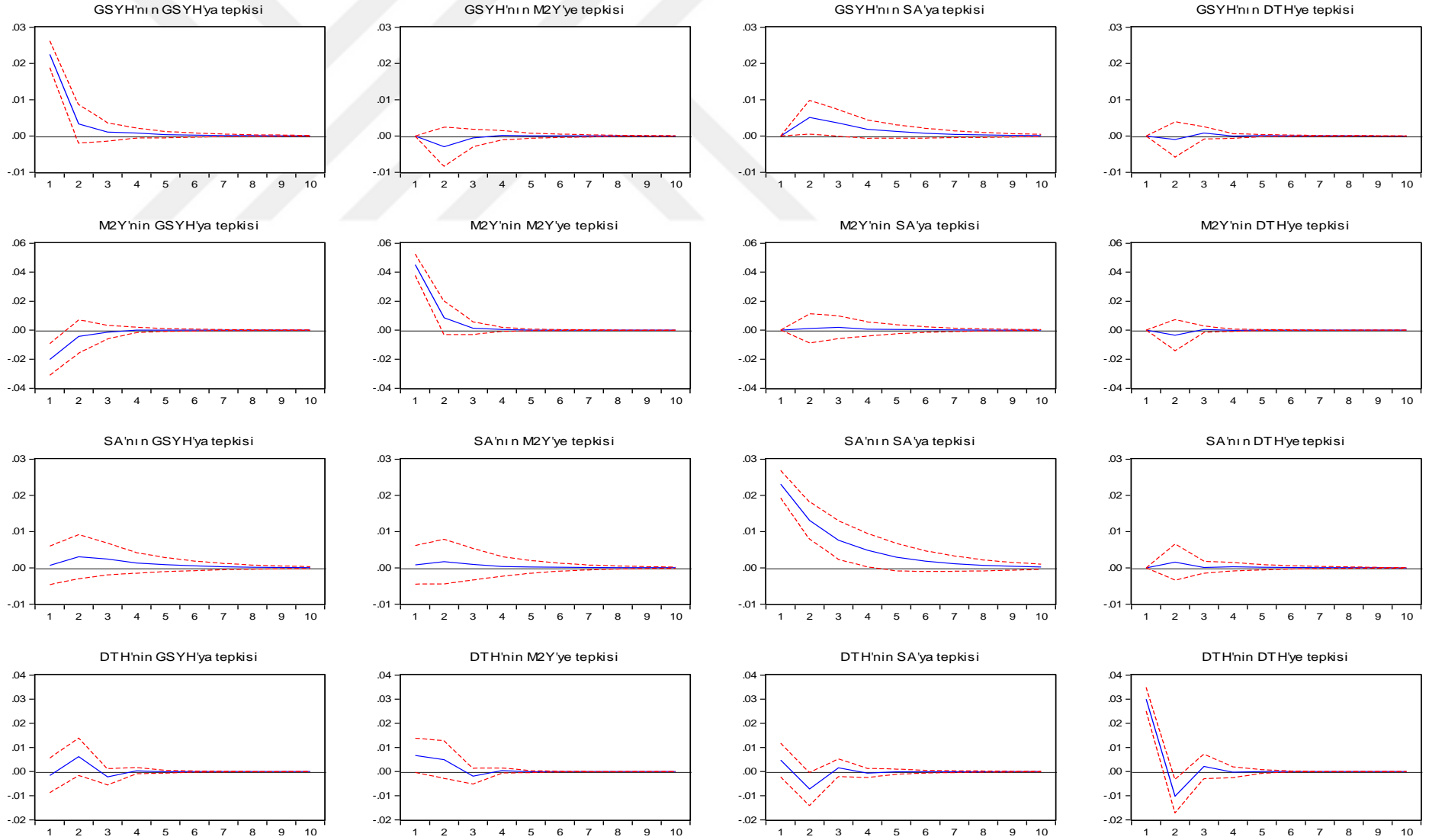
Sermaye Akımları %5 anlamlılık düzeyinde Ekonomik Büyümenin Granger nedenidir. Ekonomik büyüme ve M2Y para arzı %5 anlamlılık düzeyinde, Sermaye Akımları ise %10 anlamlılık düzeyinde Dış Ticaret Hacminin Granger nedenidir. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü Şekil 2'deki gibi göstermek mümkündür.



Şekil 4 Değişkenler Arasındaki Granger Nedensellik İlişkisinin Yönü

Etkili değişkenin bir politika aracı olarak kullanılabilirliğinin tespiti amacıyla Etki-Tepki fonksiyonları tespit edilmiş ve Etki-Tepki fonksiyonları Şekil 3'deki grafikler yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır.

Bir Standart Sapmalı Değişime Verilen Tepki



Şekil 5 Etki-Tepki Fonksiyonları

Etki tepki fonksiyonlarına göre değişkenler meydana gelen bir standart sapmalık şokun uzun dönemdeki etkisinin oldukça düşük olduğu görülmektedir. Bununla birlikte GSYH değişkeninde meydana gelen bir standart sapmalık şokun en değerli etkisinin SA ve DTH değişkenleri üzerinde gerçekleştiği, M2Y değişkeninde meydana gelen bir standart sapmalık şokun diğer değişkenlere etkisinin sınırlı kaldığı ve yine en önemli etkisinin SA ve DTH değişkenleri üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. SA değişkeninde meydana gelen bir standart sapmalık şokun en değerli etkisi yine kendi üzerinde gerçekleşmiş olup, GSYH ve DTH değişkenleri üzerinde de önemli bir etkisinin olduğu görülmektedir. DTH değişkeninde meydana gelen bir standart sapmalık şokun en değerli etkisi yine kendi üzerinde gerçekleşmiştir. DTH değişkenindeki bir standart sapmalık şok GSYH ve M2Y değişkenlerine başta negatif yönde etki ederken SA değişkeninin tepkisi pozitif olmuştur.

Varyans ayrıştırması, bir değişkende ortaya çıkan gelişmeleri modelde kullanılan hangi değişkenin daha çok açıkladığını ifade etmesi bakımından oldukça dikkate değer bir analiz olarak karşımıza çıkmaktadır.²³⁵ Sonuçlarını aşağıdaki şekilde yorumlamak mümkündür;

Tablo 9 GSYH için Varyans Ayrıştırma Sonuçları

GSYH için Varyans Ayrıştırma Sonuçları					
Periyot	Standart Hata	GSYH	M2Y	SA	DTH
1	0.022543	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.023566	93.49206	1.566427	4.765466	0.176046
3	0.023881	91.23602	1.579783	6.886019	0.298174
4	0.023967	90.69242	1.572408	7.439135	0.296042
5	0.024002	90.45089	1.568267	7.684204	0.296643
6	0.024015	90.36414	1.567260	7.771967	0.296628
7	0.024019	90.33114	1.566871	7.805367	0.296623
8	0.024021	90.31867	1.566729	7.817973	0.296623
9	0.024022	90.31398	1.566677	7.822726	0.296622
10	0.024022	90.31220	1.566657	7.824521	0.296622

Yukarıdaki sonuçlara göre birinci periyotta GSYH'daki değişimin tamamı kendisinden kaynaklanmaktadır. Sonraki periyotlarda da M2Y, SA ve DTH'nin, GSYH'daki değişime önemli bir etkileri olmadığı görülmektedir.

²³⁵ Samırkaş ve Samırkaş, *a.g.m.*, s.29.

Tablo 10 M2Y için Varyans Ayrıştırma Sonuçları

M2Y için Varyans Ayrıştırma Sonuçları					
Periyot	Standart Hata	GSYH	M2Y	SA	DTH
1	0.049501	16.65488	83.34512	0.000000	0.000000
2	0.050547	16.70268	82.77633	0.054650	0.466339
3	0.050627	16.72886	82.58758	0.204279	0.479283
4	0.050635	16.72365	82.57179	0.224838	0.479718
5	0.050639	16.72177	82.56193	0.236593	0.479706
6	0.050640	16.72132	82.55836	0.240626	0.479696
7	0.050640	16.72116	82.55698	0.242161	0.479692
8	0.050640	16.72111	82.55646	0.242743	0.479690
9	0.050640	16.72109	82.55626	0.242962	0.479690
10	0.050640	16.72108	82.55619	0.243045	0.479690

Birinci periyotta M2Y'deki değişime SA ve DTH'nin bir etkisi olmazken, M2Y'deki bir birimlik değişimin yaklaşık %83,35'inin kendisinden kaynaklı olduğu %16,65'ine ise GSYH'nın sebep olduğu görülmektedir. Sonraki periyotlardaki etkilerin de ilk periyottaki duruma benzer olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 11 SA için Varyans Ayrıştırma Sonuçları

SA için Varyans Ayrıştırma Sonuçları					
Periyot	Standart Hata	GSYH	M2Y	SA	DTH
1	0.023111	0.084216	0.117739	99.79805	0.000000
2	0.026835	1.379338	0.491127	97.76706	0.362474
3	0.028019	2.014129	0.569069	97.08187	0.334931
4	0.028474	2.174213	0.569063	96.91952	0.337199
5	0.028641	2.244121	0.571136	96.84838	0.336360
6	0.028704	2.269240	0.571476	96.82313	0.336149
7	0.028728	2.278761	0.571614	96.81355	0.336075
8	0.028737	2.282356	0.571664	96.80994	0.336045
9	0.028740	2.283710	0.571682	96.80857	0.336034
10	0.028741	2.284221	0.571689	96.80806	0.336030

Birinci periyotta SA'daki değişimin neredeyse tamamı kendisinden kaynaklanmaktadır. Sonraki periyotlarda da diğer değişkenlerin, SA'daki değişime önemli bir etkileri olmadığı görülmektedir.

Tablo 12. DTH için Varyans Ayrıştırma Sonuçları

DTH için Varyans Ayrıştırma Sonuçları					
Periyot	Standart Hata	GSYH	M2Y	SA	DTH
1	0.031137	0.256113	4.612651	2.345753	92.78548
2	0.034469	3.387387	5.808793	6.335061	84.46876
3	0.034690	3.750521	6.030002	6.452568	83.76691
4	0.034701	3.758353	6.039683	6.480421	83.72154
5	0.034701	3.759142	6.040013	6.481198	83.71965
6	0.034701	3.759169	6.039967	6.481859	83.71900
7	0.034702	3.759177	6.039949	6.482126	83.71875
8	0.034702	3.759183	6.039944	6.482217	83.71866
9	0.034702	3.759184	6.039942	6.482253	83.71862
10	0.034702	3.759185	6.039941	6.482266	83.71861

Birinci periyotta DTH'deki değişime GSYH'nın önemli bir etkisi olmazken, SA'daki bir birimlik değişimin yaklaşık %92,79'unun kendisinden kaynaklı olduğu, %4,61'ine M2Y, %2,35'ine ise SA'nın neden olduğu görülmektedir. 2. periyotta ise, SA'daki bir birimlik değişimin yaklaşık %84'ünün kendisinden kaynaklı olduğu, %3,39'una GSYH, %5,11'ine M2Y, %6,45'ine ise SA'nın sebep olduğu görülmektedir.

5. SONUÇ

Dünya ekonomisi 1970'li yılların ilk yarısında, 1929 ekonomik buhrandan sonraki en önemli çöküşlerinden birini yaşamıştır. Petrol şoku ile birlikte ortaya çıkan buhran, ekonomik değişimi ve yeniden yapılanmayı zorunlu hale getirmiştir. Bu yeniden yapılanma dönemi, özellikle 1960 sonrası hem çok uluslu faaliyetlerin ortaya çıktığı, hem de uluslararası ticaretin hızla geliştiği bir dönemdir. Daha sonra 1971-1973 döneminde Bretton Woods yarı sabit döviz kuru rejiminin çökmesi ile birlikte, yeni bir serbestleşme akımı başlamış, bu durum gelişmekte olan ülkelere yatırımlarını finanse etme imkânı sağlamıştır. Bretton Woods ve sabit döviz kuru sisteminin çöküşünden sonra ülkeler, kendi para politikalarını sürdürmeye devam ederken aynı zamanda büyük hacimli sermayeye de kapılarını açmış oldular.

Gelişmekte olan ülkelerde, 1970'li yıllarda McKinnon (1973) ve Shaw'ın (1973) liberal görüşlerine uygun olarak finansal kalkınma ve büyüme arasında mekanik bir bağ kurulmuş, pozitif faiz oranlarının, finansal kurumların, tasarrufları yatırımlara dönüştürmeye aracılık etme fonksiyonu sayesinde kurumlaşmaya neden olacağı görüşü hâkim olmaya başlamıştır.

McKinnon ve Shaw, finansal baskının ekonomik büyümeyi engellediğini ve gelişmekte olan ülkelerde asıl sorunun yatırımların az olması değil, tasarruf eksikliği anlayışını öne sürmüşlerdir. Bu nedenle ekonomik büyüme için, banka kredileri üzerindeki sıkı kontrollerin kaldırılmasıyla faiz oranı serbestleşerek artacaktır. Artan rekabetle birlikte tatminkâr faiz oranları görece olarak iç tasarrufu ve sıcak para girişlerini de arttıracaktır.

Gelişmekte olan ülkelerde, makroekonomik istikrar sağlandıktan sonra finansal kuruluşları düzenleyen ve denetleyen bir kuruluşun varlığı, sistemin daha düzenli ve güvenilir çalışmasını sağlamaktadır. Finansal baskı istenmemekle birlikte, özellikle yoksullar açısından tam serbestleşmenin her zaman sağlıklı olmadığı ifade edilmektedir. Yetersiz düzenleme ve denetleme, finansal kuruluşların daha fazla risk almasını teşvik etmekte, bu da ekonomik genişlemeye rağmen krizler ve yetersizliklerin ortaya çıkmasına neden olmakta, özellikle yüksek getiri iştahıyla finansal kuruluşların daha fazla risk almasını teşvik etmektedir. Yaşanan ulusal ve

uluslararası tecrübeler göstermektedir ki, bu durum ekonomik genişlemeye rağmen krizler ve yetersizliklerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Türkiye 1980 öncesinde yurt içi üretimi geliştirmeye yönelik stratejiler geliştirmiş, 1980 sonrasında ise dış dünya ile ticaretini geliştirmek üzere ihracata dayalı sanayileşme politikası uygulamıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde serbest piyasa prensiplerine dayalı ve dışa dönük ekonomi politikalarını esas alan bu yapısal uyum programıyla Türkiye, geniş kapsamlı bir reform ve serbestleşme sürecine girmiş ve buna paralel olarak uygulanan finansal serbestleşme politikaları da bu sürecin en önemli parçası haline gelmiştir.

Türkiye ekonomisinin sektörel yapısı, finansal serbestleşmenin yaşandığı 1980 sonrası dönemde önemli değişimler yaşamıştır. Bu değişimlerde finansal serbestleşmeyi sağlamak amacıyla uygulamaya konulan faiz, döviz kuru ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine yönelik politikalar etkili olmuştur. Türkiye ekonomisi serbestleşme sürecinde uygulamaya konulan politikalar neticesinde bazı dönemlerde yüksek büyüme oranlarına ulaşırken, bazı dönemlerde sermaye hareketlerinin serbestleşmesine bağlı olarak finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Türkiye ve birçok gelişmekte olan ülkede finansal serbestleşmeyle birlikte artan sıcak para hareketleri ekonomi için oldukça önemli düzeylere ulaşmıştır. Fakat artan sıcak para hareketleri beraberinde belirsizlikleri de getirmektedir. Likit vb. şekilde hızla yurda giren paralar ekonomideki belirsizlikler, farklı ülkelerdeki fırsatların ortaya çıkması, siyasi ve güvenlikteki belirsizliklere karşı çok hızlı tepki göstermekte ve ülkelerin finansal piyasalarını kırılgan hale getirmektedir. Türkiye’de yakın zamanda yaşanan krizler, finansal piyasalarının ne kadar kırılgan olduğunu göstermektedir.

Finansal serbestleşmenin etkileri gerek gelişmiş ülkeler için gerekse gelişmekte olan ülkeler için önemli bir konu haline gelmiştir. Özellikle finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye olan etkisi son yıllarda araştırmacıların ilgi duyduğu bir konu olmuştur.

Finansal serbestleşme ve ekonomik büyümeye arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı hedefleyen uygulamalı çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşıldığı tespit edilmiştir. Örneğin Jung (1986); King ve Levine (1993); Demetriades ve Luintel

(1996); Ghali (1999); Shan ve Morris (2002); Aslan ve Küçükaksoy (2006) tarafından yapılan çalışmalarda finansal dışa açıklıktan büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılırken Demetriades ve Hussein (1996); Arestis ve Demetriades (1997); Shan ve Sun (1998); Sinha ve Macri (2001); Waqabaca (2004); Onur (2005) tarafından yapılan çalışmalarda ise büyümeden finansal dışa açıklığa doğru nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bununla birlikte Murinde ve Eng (1994); Gürsoy ve Müslümov (1998); Liuntel ve Khan (1999); Osinski (2000); Shan vd. (2001); Dritsakis ve Adampoulos (2004) tarafından yapılan çalışmalarda ise iki yönlü nedensellik bulunmuştur. Ayrıca Apak ve Uçak (2007); Demir vd. (2007); Özatay ve Sak (2002) tarafından yapılan çalışmalarda negatif yönlü bir ilişki olduğu sonucuna varılırken Ranciere, Tornell ve Westerman (2006) ise çalışmalarında serbestleşmenin uzun dönemde büyüme sağlayacağı sonucuna varılmıştır.

Çalışmada finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye etkisi öncelikle VAR (Vektör Otoregresif) modeli ile test edilmeye çalışılmıştır. Ardından, etkili değişkenin, politika aracı olarak kullanılabilirliği, etki-tepki fonksiyonlarıyla, etki derecesi ise varyans ayrıştırmalarıyla belirlenmiştir. Daha sonra, kısa dönemde ekonomik büyüme, finansal serbestleşme ve ticari açıklık tespiti amacıyla Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır.

Çalışmada, varyans ayrıştırma sonuçlarına göre, birinci periyotta GSYH'daki değişimin tamamı kendisinden kaynaklanmaktadır. Sonraki periyotlarda da M2Y, SA ve DTH'nin, GSYH'daki değişime önemli bir etkileri olmadığı görülmektedir. M2Y açısından bir değerlendirme yaptığımızda, birinci periyotta M2Y'deki değişime SA ve DTH'nin bir etkisi olmazken, M2Y'deki bir birimlik değişimin yaklaşık %83,35'inin kendisinden kaynaklı olduğu %16,65'ine ise GSYH'nın sebep olduğu görülmektedir. Sonraki periyotlardaki etkilerin de ilk periyottaki duruma benzer olduğu gözlemlenmektedir. SA için de durum şu şekilde ifade edilebilir. SA'daki değişimin neredeyse tamamı kendisinden kaynaklanmaktadır. Sonraki periyotlarda da diğer değişkenlerin, SA'daki değişime önemli bir etkileri olmadığı görülmektedir.

Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme döneminde ekonomik büyüme ile sermaye girişleri arasında ilişkiyi Granger nedensellik analiz ile ölçen bu çalışmada finansal serbestleşmenin bir göstergesi olan sermaye akımlarının ekonomik büyümeyi etkilediğini söylemek mümkündür. Bununla birlikte sermaye akımlarının dış ticaret hacminin nedenlerinden birisi olduğu da ifade edilebilir. Ayrıca çalışmada GSYH ile M2Y 'nin dış ticaret hacminin Granger nedeni olduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, Türkiye ve birçok gelişmekte olan ülkede finansal serbestleşmeyle birlikte artan sıcak para hareketleri ekonomi için oldukça önemli düzeylere ulaşmıştır. Fakat artan sıcak para hareketleri beraberinde belirsizlikleri de getirmektedir. Likit vb. şekilde hızla yurda giren paralar ekonomideki belirsizlikler, farklı ülkelerdeki fırsatların ortaya çıkması, siyasi ve güvenlikteki belirsizliklere karşı çok hızlı tepki göstermekte ve ülkelerin finansal piyasalarını kırılgan hale getirmektedir.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı: Hülya BAKAN

Doğum Yeri ve Tarihi: VAN / 1988

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi: Trabzon Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü (2008-2013)

Yüksek Lisans Öğrenimi: Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisat ABD

Bildiği Yabancı Diller: İngilizce

İletişim

E-mail:

h.onay_88@hotmail.com

KAYNAKÇA

- (2017, Temmuz 20). <https://www.aydinlik.com.tr/yabanci-sermaye-turkiyeden-cikisi-surduruyo> adresinden alındı
- Acar, F. (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001-2013). *Çalışma Dünyası Dergisi*, 15-32.
- Afşar, M. (2011). Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 143-171.
- Aghion, P., & Howitt, P. (1998). *Endogenous Growth Theory*. England: MIT Pres.
- Aksu, L. (2015). Türkiye'de Beşeri Sermayenin Önemi: Ekonomik, Sosyal ve Stratejik Analizi. *Akademik Araştırmalar Dergisi*, 41-88.
- Aktan, C. C. (2017, Şubat 07). *Klasik İktisat Okulu*.
<http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/klasik-iktisat.htm> adresinden alındı
- Alantar, D. (2017, Mayıs 2). *Küresel Finansal Kriz: Nedenler ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*.
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_SonucLari_MFY81.pdf adresinden alındı
- Alpaydın, Y., & Tunalı, H. (2011). *2000 Sonrası Türkiye İktisadının Değişimi*. İstanbul: İTO.
- Aras, G., & Müslümov, A. (2004). Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri. *İktisat İşletme ve Finans*, 55-65.
- Ardıç, H. (2017, Mart 28). *1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi*.
<http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf> adresinden alındı

- Arestis, P., & Caner, A. (2004). Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence. *The Levy Economic Institute of Bard College*, 90-97.
- Arestis, P., & Demetriades, P. (1997). Financial Development and Economic Growth: Assessing The Evidence. *The Economic Journal*, 783-799.
- Arıcan, İ. U. (2003). *Türkiye Ekonomisi (Teori-Politika-Uygulama)*. İstanbul: DER Yayınları.
- Aslan, Ö., & Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. *Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 26-38.
- Atamtürk, B. (2007). Büyüme Teorileri ve IMF Politikaları. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 89-103.
- Atamtürk, B. (2007). Gelişmekte olan Ülkelerde ve Türkiye’de Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine etkisi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 75-89.
- Ay, A., & Mangır, F. (2007). Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirmesi: Tobin Vergisi. *Maliye Dergisi*, 123-141.
- Balassa, B. (1989). Financial Liberalization in Developing Countries, Policy. *Planning and Research Working Paper*, 1-26.
- Bankası, T. C. (2001). *Para Politikası Raporu*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Bankası, T. C. (2001). *Yıllık Rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Bankası, T. C. (2004). *2003 Yıllık Rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Bankası, T. C. (2004). *Yıllık Rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Bankası, T. C. (2005). *Yıllık Rapor*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Barnebeck Anderson, T., & Tarp, F. (2003). Financial Liberalization, Financial Development and Economic Growth in LDCs. *Journal of International Development*, 189-209.
- Başoğlu, U. (2000). Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 89-99.

- Bekaert, G., R. Harvey, C., & Lundblad, C. (2005). Does Financial Liberalization Spur Growth? *Journal of Financial Economics*, 3-55.
- Berber, M. (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*. Trabzon: Derya Kitabevi.
- Berkman, A. N. (2011). Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *C.Ü. İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 259- 282.
- Bilir, B. (2006). Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği. İzmir: Yüksek Lisans Tezi.
- Boratav, K. (2003). *Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2002*. Ankara: İmge Kitapevi.
- Bumann, S., Hermes, N., & Lensink, R. (2013). Financial Liberalization and Economic Growth: A Meta-Analysis. *Journal of International Money and Finance* , 255-281.
- Bumann, S., Hermes, N., & Lesink, B. (2012). Financial Liberalisation and Economic Growth: A Meta- Analysis. *Social Science Research Unit Institute of Education*, 1-58.
- Celasun, M., & Rodrik, D. (2002). *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*. Ankara: TCMB Yayınları.
- Czech, B. (2000). Economic Growth As The Limiting Factor For Wildlife Conservation. *Wildlife Society Bulletin*, 4-15.
- Çetin, M. (2010). Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği. İzmir: Yüksek Lisans Tezi.
- Çoban, O., Akar, G., Akar, T., & Karagöz, H. (2017, Nisan 26). *2008 Küresel Finansal Krizinin Türkiye ve Konya Ekonomileri Üzerine Etkileri*. <http://teacongress.org/papers2012/COBAN-AKAR-AKAR-KARAGOZ.pdf> adresinden alındı
- Dağdelen, İ. (2004). Liberalizasyon. *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 2-66.
- Darıcan, M. F. (2013). Ekonomik Krizler Ve Türkiye. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*, 39-46.

- Demir, O. (2002). Durgun Durum Büyümeden İçsel Büyüme. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1-16.
- Dinar, G. B. (2012). Finansal Liberslizasyon ve Ekonomik Büyüme: Bir Literatür Çalışması. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 109-135.
- Durgun, Ö. (2007, Mart 03). Küreselleşme Sürecinde Finansal Serbestleşmenin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri. *Mevzuat Dergisi*, 1-7.
<http://www.mevzuatdergisi.com/2007/03a/02.htm> adresinden alındı
- Durkaya, M., & Ceylan, S. (2017, Şubat 20). *Vergi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme*.
http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/150/mdurkaya_sceylan.pdf adresinden alındı
- Emek, U. (2000). Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri. *Rekabet Dergisi*, 62-90.
- Emil, M., & Vehbi, M. (2003). Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kalkınma: Türkiye Örneği. *Yaklaşım Dergisi*, 2-23.
- Ercan, N. Y. (2017, Şubat 20). *İçsel Büyüme Teorisi: Genel Bir Bakış*.
<http://www.kalkinma.gov.tr/Documents/ercanny.pdf> adresinden alındı
- Erçel, G. (2009, Aralık 9). 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur Ve Para Politikası Uygulaması. *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*, s. 1-19.
- Erim, N., & Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21-45.
- Eroğlu, N. (2007). İktisat Politikalarında Israrla Neden Fiyat İstikrarı Amacı. *Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 8-10.
- Esen, O. (1998). Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım. *İktisat İşletme ve Finans*, 23-30.
- Eser, K. (1993). Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği. *Ekonomik Yaklaşım*, 84-100.

- Eswar S. Prasad, K. R.-J. (2012). Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries. *University of Chicago Press*, 457-516.
- Gemech, F., & Struthers, J. (2016, Mart 14). *The Mckinn-Shaw Hypothesis: Thirty Years on: A Review of Recent Developments in Financial Liberalization Theory*. <http://www.docfoc.com/the-mckinnon-shaw-hypothesis-thirty-years-on-a-review-of-recent-developments-in-financial-liberalization-theory-by-dr-firdu-gemech-and-professor-john-struthers> adresinden alındı
- Ghosh, J. (2005). The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Premier of Developing Countries. *DESA Working Paper*, 1-18.
- Gupta, K. L. (1984). Financial Liberalization and Economic Growth: Some Simulation Results. *Journal of Economic Development*, 25-43.
- Güloğlu, B., & Altunoğlu, A. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 1-29.
- Gündem, F. (2010). Avrupa Birliği ve Türkiye Finans Piyasalarının Bütünleşmesi. *Journal of Yaşar University*, 3091-3096.
- Güneş, S. (2013). Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 73-85.
- Hanedar, A., Akkaya, O., & Bizim, Ç. (2017, Ağustos 15). *Durağanlık Analizi, Birim Kök Testleri ve Trend*. <http://debis.deu.edu.tr/userweb/onder.hanedar/dosyalar/Metin.pdf> adresinden alındı
- Hepsağ, A. (2009). Finansal Liberalizasyon Politikalarının Geçerliğinin McKinnon Tamamlayıcılık Hipotezi Çerçevesinde Sınanması: Türkiye Örneği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 63-80.
- Hiç, M. (1975). *Büyüme Teorileri ve Gelişen Ekonomiler*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.
- Howitt, P. A. (1988). *Endogenous Growth Theory*. London: MIT Pres.

- İnsel, A., & Sungur, N. (2003). Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği-1989:III- 1999:IV. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 1-31.
- Işık, A., & İnce, B. (2015). Finansal Liberalizasyonun Etkisi İle 2000 Sonrası Gerçekleşen Finansal Krizler. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1-19.
- jones, C. I. (2001). *İktisadi Büyümeye Giriş*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Kar , M., & Taban, S. (2003). Kamu Harcama Çeşitlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 146-169.
- Kar, M., & Kara, M. (2001). Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı Türkiye Örneği. *İktisat İşletme ve Finans*, 62-71.
- Karaçor, Z. (2006). Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 380-391.
- Karaçor, Z., & Alptekin, V. (2006). Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim Ve Ekonomi Dergisi*, 238-256.
- Karagül, M. (2003). Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyümeyle İlişkisi ve Etkin Kullanımı. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 79-90.
- Kavas, K. (2011). Finansal Serbestleşmenin Para Politikasına Etkisi: Türkiye Uygulaması. İstanbul: Yüksek Lisans Tezi.
- Kazgan, G. (2002). *Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Keskin, E., İnan, E., & Mumcu , M. (2017, Mart 14). *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi: 1958-2007*.
<https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/808/2tbb50yil.pdf>
adresinden alındı
- Kibritçioğlu, A. (1998). İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri. *AÜ Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 207-230.

- Kılıç, C. (2012). Finansal Liberalizasyon Sürecinde Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Gelen Değişmeler. *KAÜ İİBF Dergisi*, 107-148.
- Kılınç Şavrul, B., Özekicioğlu, H., & Özel, H. (2013). Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 227-238.
- Kılınç, Z. (2013). Türkiye'de Ekonomik Büyüme, İşsizlik, Enflasyon Arasındaki Nedensellik Analizi. Isparta: Yüksek Lisans Tezi.
- Kurumu, B. D. (2010). *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*. Ankara: BDDK.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 688-726.
- Mangır, F. (2006). Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 460-472.
- Mangır, F. (2014). Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Makroekonomik Hareketleri: 2001-2006 Türkiye Örneği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 237-262.
- Mangır, F., & Yılmaz, M. (2009). Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Liberalizasyonun Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 191-212.
- Meçik, O., & Karabacak, M. (2011). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Anadolu International Conference in Economics II* (s. 1-52). Eskişehir: Paper Presented at EconAnadolu.
- Mert, S., & Kaynak, S. (2015). *Ekonomik Rapor*. Ankara: TOBB.
- Mucuk, M., & Alptekin, V. (2008). Türkiye'de Vergi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: VAR Analizi (1975-2006). *Maliye Dergisi*, 159-174.
- Mucuk, M., & Uysal, D. (2017, Şubat 20). *Türkiye Ekonomisinde Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme*.

http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/157/06.Mehmet.MUCUK_Dogan.UYSAL.pdf adresinden alındı

Muratoğlu, Y. (2017, Şubat 21). *Büyüme ve İstihdam Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*. <http://avekon.org/papers/335.pdf>, adresinden alındı

Ongun, M. T. (1993). Finansal Globalleşme. *Ekonomik Yaklaşım*, 36-46.

Ongun, M. T. (2001). İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme. *G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, 1-14.

Onur, S. (2005). Finansal Liberlizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 128-152.

Özbilen, Ő. (2016, Mart 14). *Küresel Mali kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri*. <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf> adresinden alındı

Özçam, M. (1999). *Türk Sermaye Piyasalarının Profili: Kriz Eğilimi Açısından Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

Özdemir, D., & Erbil, C. (2008). Does Financial Liberalization Trigger Long Run Economic Growth? Evidence From Turkey and Other Recent EU Members. *EcoMod International Conference on Policy Modeling*, 1-13.

Özel, H. A. (2011). Türkiye'de Ticari Serbestleşmenin Tarihsel Gelişimi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 74-92.

Özel, H. A. (2012). Küreselleşme Sürecinde Ticari ve Finansal Açıklığın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 21-43.

Özer, M. (2003). Financial Liberalisation in Turkey During The Period 1980-2000. *Journal Of Economic Cooperation* 24, 1-36.

Özgen, F. B. (2016, Mart 28). *Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları*. http://edoc.bibliothek.uni-halle.de:8080/servlets/MCRFileNodeServlet/HALCoRe_derivate_00005994/finans.pdf adresinden alındı

- Özşahin, Ş. (2010). Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Gelir Dağılımı Üzerine Etkileri (1989-2004). *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Yüksekokulu Dergisi*, 47-68.
- Öztürk, S., & Gövdere, B. (2010). Küresel Finans Krizi Ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 377-397.
- Öztürk, Y., & Kuşçu, S. (2016, Mart 04). *Finansal Serbestleşme: İlk Deneyimler Ve Kriz*. http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1-49/2_1012-3922-1-PB.pdf adresinden alındı
- Öztürk, Z. A. (2011). Türkiye'nin G-20 Ülkeleri İle Finansal Bütünleşmesinin Analizi: Vektör Hata Düzeltme Modellerinde İki Rejimli Eşik Değerli Eşbütünleşme Testi Yaklaşımı. İstanbul: Yüksek Lisans Tezi.
- Parasız, İ. (1998). *Para Politikası (Türkiye Uygulaması)*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Parasız, İ. (2003). *Ekonomik Büyüme Teorileri: Dinamik Makro Ekonomiye Geçiş*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ., & Başoğlu, U. (2016, Nisan 14). *Finansal Piyasaların Bütünleşmesi ve Avrupa Birliği Örneği*. <http://www.google.com> adresinden alındı
- Ranciere, R., Tornell, A., & Westermann, F. (2006). Decomposing The Effects of Financial Liberalization: Crises vs. Growth. *Journal of Banking & Finance*, 3331-3348.
- Samırkaş, M., & Samırkaş, M. C. (2014). Turizm Sektörünün Ekonomik Büyümeye Etkisi. *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 1-77.
- Samırkaş, M.C. & Samırkaş, M. (2015). Türkiye'de Üçüz Açık Hipotezinin Geçerliliği Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22-31.
- Saygılı, Ş., Cihan, C., & Yurtoğlu, H. (2002). *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik: 1972-2000*. Ankara: DPT.

- Seval, B., & Özdemir, K. (2013). *2000'li Yıllardan Günümüze Değişen Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: SERPAM.
- Seyidoğlu, H. (2003). Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 141-156.
- Söylemez, A., & Yılmaz, A. (2012). Türkiye Ekonomisinde Finansal Serbestleşme Döneminde Uluslararası Sermaye Girişi-Büyüme İlişkisi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*.
- Susam, N., & Bakkal, U. (2008). Kriz Süreci Makro Değişkenleri Ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek? *Maliye Dergisi*, 72-88.
- Şahbaz, Ü. (2007). Zaman Serilerinde Nedensellik Analizi (Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Turizm Gelirleri Arasındaki İlişkinin Nedensellik Analizi). Eskişehir: Basılmamış Yüksek Lisans Tezi.
- Şahin, H. (2007). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şimşek, H. A. (2007). Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 52-68.
- Şimşek, H. A., & Altay, A. (2009). Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi. *Gündem Dergisi*, 11-23.
- Taban, S. (2010). *İktisadi Büyüme Kavram ve Modeller*. Eskişehir: Nobel Yayıncılık.
- Takım, A. (2016). Finansal Liberalleşme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Bartın Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 15-30.
- Tarı, R. (2010). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Taşkın, M. (2017, mart 10). *1923-2013 Döneminde Türkiye Cumhuriyeti'nin Dış Politikaları*. <http://www.darsane.com/showthread.php?25759-1923-2003-T%C3%BCrkiye-Cumhuriyeti-nin-D%C4%B1%C5%9F-Ticaret-Politikalar%C4%B1> adresinden alındı

- Telek, C. (2013). Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Analizi (1998-2012). Gaziantep: Yüksek Lisans Tezi.
- Tokgöz, E. (2001). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2001)*. Ankara: İmaj Yayınevi.
- Topallı, N. (2016). Kriz Sonrası Uygulanan IMF Tipi İstikrar Programları ve Ekonomik Etkileri: Güneydoğu Asya ve Türkiye Örneği. *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, 143-156.
- Turan, Z. (2005). Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri. *TÜHİS*, 1-18.
- Turgut, A. (2006-2007). Türleri, Nedenleri Ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 35-46.
- Tüleykan, H., & Bayramoğlu, S. (2016). Türkiye'de 24 Ocak Kararları İle Başlayan Finansal Serbestleşmenin Günümüz İktisadi ve Mali Yapısına Yansımaları . *The Journal Academic of Social Science Studies*, 402-420.
- Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*. (2017, Nisan 19).
[http://kisi.deu.edu.tr//ismail.mazgit/program+\(1\).pdf](http://kisi.deu.edu.tr//ismail.mazgit/program+(1).pdf) adresinden alındı
- Türsoy, T. (2008). Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İncelem. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 217-231.
- TÜSİAD. (2017). *2017 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi*. İstanbul: NetCopyCenter Baskı Çözümleri.
- Uzunöz, M., & Akçay, M. (2010). Türkiye'de Büyüme ve Enerji Tüketimi Arasındaki Nedensellik İlişkisi: 1970-2010. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1-16.
- Ünsal, E. M. (1999). *Makro İktisat*. Ankara: Ankara Üniversitesi Yayınları.
- Williamson, J., & Mahar, M. (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*. Ankara: Liberte Yayınları.

- Yardımcı, P. (2006). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri. *Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi*, 96-115.
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Yeldan, E. (2010). *İktisadi Büyüme ve Bölüşüm Teorileri*. Ankara: Efil Yayınevi.
- Yeldan, E. (2010). Küresel Kriz Ve Türkiye: Mali Canlandırma Önlemlerinin İstihdam ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkilerinin Makroekonomik Değerlendirilmesi. *ILO*, (s. 1-99). Ankara.
- Yeldan, E. (2017, Mart 29). *Küreselleşmenin Nersindeyiz? Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu Ve IMF Politikaları*. http://arsiv.petrol-is.org.tr/yayinlar/yillik/2003_yillik/04_kuresellesme/ adresinden alındı
- Yentürk, N. (1997). Finansal Serbestlik ve Makro Ekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri. *Ekonomik Yaklaşım*, 131-156.
- Yentürk, Y. K. (2007). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Yıldırım, M. O. (2012). Finansal Serbestleşmenin Tüketim Harcamaları Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği. İzmir: Yüksek Lisans Tezi.
- Yıldırım, O. (2017, Nisan 17). *Türkiye'de Bankacılık Sektörü (Tarihsel Gelişim, Temel Sorunlar, Mali Riskler Ve Yeniden Yapılandırma)*. <https://scholar.google.com.tr/scholar?hl=tr&q=o%C4%9Fuz+y%C4%B1ld%C4%B1r%C4%B1m+bankac%C4%B1l%C4%B1k+kriz&btnG=&lr> adresinden alındı
- Yılmaz, D. (2008). *Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?* Ankara: TCMB.
- Yılmaz, M. S. (2015). Finansal Serbestleşmenin Gelir Dağılımına Etkileri; 1980 Sonrası Türkiye Örneği. Çorum: Yüksek Lisans Tezi.

- Yılmaz, Ö. G. (2005). Türkiye Ekonomisinde Büyüme ile İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11-29.
- Yılmaz, P. (2011). Türkiye'de Serbestleşme ve Gelir Dağılımı. İzmir: Yüksek Lisans Tezi.
- Yılmaz, V., & Tuncay, M. (2012). Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği. *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 345-363.
- Yılmaz, Ö. G. (2005). Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Arasındaki Nedensellik İlişkisi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, 11-29.
- Yükseler, Z. (2009). *Türkiye'de Kriz Döneminde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu*. Ankara: TBMM.
- Yülek, M. A. (1997). İçsel Büyüme Teorileri, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Kamu Üzerine. *Hazine Dergisi*, 1-15.