



**EKONOMİK BÜYÜME VE FİNANSAL GELİŞİM İLİŞKİSİ:
GEÇİŞ EKONOMİLERİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR YAKLAŞIM**

(Yüksek Lisans Tezi)

Esengül DEDE

Kütahya - 2017

T.C.
DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**EKONOMİK BÜYÜME VE FİNANSAL GELİŞİM İLİŞKİSİ: GEÇİŞ
EKONOMİLERİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR YAKLAŞIM**

Danışman:
Prof. Dr. Mahmut ZORTUK

Hazırlayan:
Esengül DEDE

Kütahya – 2017

Kabul ve Onay

Esengül DEDE'nin hazırladığı “Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişim İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Üzerine Ampirik Bir Yaklaşım” başlıklı Yüksek Lisans tez çalışması, jüri tarafından lisansüstü yönetmeliğinin ilgili maddelerine göre değerlendirilip oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

...../...../2017

Tez Jürisi	İmza	
	Kabul	Red
Prof. Dr. Mahmut ZORTUK (Danışman)		
Yrd. Doç. Dr. Özer ÖZÇELİK		
Yrd. Doç. Dr. Gaye KARPAT ÇATALBAŞ		

Doç. Dr. Ayhan KAHRAMAN
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Yemin Metni

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişim İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Üzerine Ampirik Bir Yaklaşım ” adlı çalışmamın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

...../...../2017

Esengül DEDE

Özgeçmiş

Esengül DEDE 20 Mayıs 1992 tarihinde Nevşehir’de doğdu. İlköğretim eğitimini Topaklı İlköğretim Okulunda, lise eğitimini ise Kapadokya Çok Programlı Lisesinde 2009 yılında tamamladı. 2011 yılında Dumlupınar Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu’nda Bankacılık ve Finans bölümünde başladığı lisans eğitimini 2015 yılında tamamlayarak aynı sene Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Anabilim Dalı, Finansal Ekonomi Bilim Dalı’nda yüksek lisansına başladı.

Katkılarından dolayı Dumlupınar Üniversitesi Ekonometri ve İstatistik Uygulama ve Araştırma Merkezi’ne (EKAM) teşekkürü bir borç bilirim

ÖZET

EKONOMİK BÜYÜME VE FİNANSAL GELİŞİM İLİŞKİSİ: GEÇİŞ EKONOMİLERİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR YAKLAŞIM

DEDE, Esengül

Yüksek Lisans Tezi, Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Mahmut ZORTUK

Aralık, 2017, 86 sayfa

Gelişmişlik düzeyi her ne olursa olsun bütün ekonomiler için ekonomik büyüme ana hedeftir. Özellikle de piyasa ekonomisini benimseyen ve gelişmiş bir finansal sisteme sahip olmayan geçiş ekonomileri için bu durum daha fazla önem arz etmektedir. Bu sebeple bu çalışmanın kapsamını da geçiş ekonomilerinde ekonomik büyüme, finansal gelişme (bankacılık sektörü ve borsanın gelişimi) ve makroekonomik değişkenlerin ilişkisi oluşturmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde ekonomik büyüme ile ilgili temel kavramlara değinilmiş, akabinde bankacılık sektörünün ve borsanın tarihsel gelişimleri ve bu üç değişken arasındaki ilişkinin yanı sıra makroekonomik değişkenlerle ekonomik gelişme ilişkisi de incelenmiştir.

İkinci bölümde geçiş ekonomileri anlatılmış ve makroekonomik göstergelerle gelişimleri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde geçiş ekonomilerinde bankacılığın ve borsanın gelişimi anlatılmıştır. Uygulama kısmında ise geçiş ekonomisi ülkelerinden; Bulgaristan, Hırvatistan, Macaristan, Kazakistan, Kırgızistan, Makedonya, Polonya, Romanya, Sırbistan ve Türkiye'den oluşan 10 ülkeye ait 2003-2011 dönemi ekonomik büyüme ve finansal gelişim arasındaki ilişki panel veri analizi ile araştırılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Geçiş Ekonomileri, Granger Nedensellik

ABSTRACT**RELATIONSHIP BETWEEN ECONOMIC GROWTH AND FINANCIAL DEVELOPMENT: A EMPIRIC APPROACH TO TRANSITION ECONOMIES****DEDE, Esengül****M.Sc. Thesis, Department of Banking and Finance****Supervisor: Prof. Mahmut ZORTUK****December, 2017, 86 pages**

Regardless of the level of development, economic growth is the main objective for all economies. This is especially important for transition economies that adopt the market economy and do not have an advanced financial system. Therefore, the scope of this study is related to economic growth, financial development (development of banking sector and stock exchange) and macroeconomic variables in transition economies.

In the first chapter, the basic concepts of economic development were addressed, followed by the historical development of the banking sector and the stock exchange and the relationship between these three variables, as well as the relationship between macroeconomic variables and economic development.

In the second chapter, transition economies are explained and their macroeconomic developments are tried to be explained.

In third chapter, development of banking sector and stock market in transition economies was told. In the application part, the relationship between the 2003-2011 economic growth and financial development of 10 countries of transition economies, Bulgaria, Croatia, Hungary, Kazakhstan, Kyrgyzstan, Macedonia, Poland, Romania, Serbia and Turkey was investigated by panel data analysis.

Keywords: Financial Development, Economic Growth, Transition Economies, Granger Causality

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	x
KISALTMALAR	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK BÜYÜME, BANKACILIK SEKTÖRÜ VE BORSA KAVRAMLARI

1.1.EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI	4
1.2. EKONOMİK BÜYÜMENİN KAYNAKLARI.....	5
1.2.1. Beşeri Sermaye	5
1.2.2. Fiziki Sermaye	6
1.2.3. Verimlilik Artışı	6
1.2.4. Tasarruflar.....	7
1.2.5. Teknolojik Gelişme ve Yenilikler	8
1.3. BANKACILIK SEKTÖRÜ VE GELİŞİMİ	8
1.4. BANKACILIK BÜYÜKLÜKLERİ	11
1.4.1. Ekonomik Büyüme ve Bankacılık Sektörü Gelişimi İlişkisi.....	13
1.5. BORSA VE GELİŞİMİ	15
1.6. BORSA BÜYÜKLÜKLERİ	18
1.6.1. Ekonomik Büyüme ve Borsa Gelişimi İlişkisi	19
1.7. DİĞER MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER VE EKONOMİK BÜYÜME İLE İLİŞKİLERİ	20
1.7.1. Yabancı Doğrudan Yatırımlar	21
1.7.2. Ticari Açıklık	21
1.7.3. Enflasyon Oranı.....	22
1.7.4. Hükümetin Nihai Tüketim Harcamaları	23

İKİNCİ BÖLÜM

GEÇİŞ EKONOMİLERİ VE MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

2.1. GEÇİŞ EKONOMİLERİ KAVRAMI	26
--------------------------------------	----

2.1.1. Geçiş Ekonomilerinin Özellikleri	28
2.1.2. Geçiş Ekonomilerinin Tarihi	29
2.1.3. Geçiş Ekonomilerinin Sınıflandırılması	30
2.1.4. Geçiş Ekonomilerinin Ortak Sorunları	31
2.2. MERKEZİ PLANLAMADAN SERBEST PİYASAYA GEÇİŞ YÖNTEMLERİ	32
2.2.1. Şok Terapi Stratejisi	33
2.2.2. Tedrici Strateji	34
2.3. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE PİYASA EKONOMİSİ İÇİN GEREKLİ REFORMLAR	34
2.4. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER	38
2.4.1. Ekonomik Büyüme	38
2.4.2. Yabancı Doğrudan Yatırımlar	41
2.4.3. Ticari Açıklık	43
2.4.4. Enflasyon Oranı	45
2.4.5. Hükümetin Nihai Tüketim Harcamaları	47
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
SEÇİLMİŞ ÜLKELERDE EKONOMİK BÜYÜME İLE BANKACILIK SEKTÖRÜ GELİŞİMİ, BORSA GELİŞİMİ VE DİĞER MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZ	
3.1. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ.....	51
3.2. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE BORSANIN GELİŞİMİ	53
3.3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI	54
3.4. EKONOMETRİK METODOLOJİ	58
3.4.1. Panel Veri Analizi	59
3.4.1.1. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi	60
3.4.1.2. Panel Birim Kök Testi	61
3.4.1.3. Granger Nedensellik Testi	62
3.5. VERİ SETİ VE MODEL	63
3.6. AMPİRİK SONUÇLAR	64

SONUÇ VE ÖNERİLER	69
KAYNAKÇA	72
DİZİN	86



TABLolar LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 2.1: Geçiş Ekonomilerinde GSYİH Oranları	40
Tablo 2.2: Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)	42
Tablo 2.3: Geçiş Ülkelerinde Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)	44
Tablo 2.4: Geçiş Ülkelerinde Yıllara Göre Enflasyon Oranları (%)	46
Tablo 2.5: Geçiş Ekonomilerinde Kamu Harcamalarının Boyutu (GSYİH'nın Yüzdesi)	48
Tablo 3.1: Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları	65
Tablo 3.2: IPS Panel Birim Kök Test Sonuçları	66
Tablo 3.3: Pairwise Granger Nedensellik Analizi Sonuçları	67

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
BDT	Baltık Devletleri Topluluğu
BIS	Uluslararası Ödemeler Bankası
BSD	Bankacılık Sektörünün Gelişimi
COMECON	Karşılıklı Ekonomik Yardımlaşma Konseyi (Council For Mutual Economic Assistance)
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
FDI	Yabancı Doğrudan Yatırımlar
FED	Federal Reserve Bank
GCE	Hükümetin Nihai Tüketim Harcamaları
GSYİH, GDP	Gayrisafı Yurtiçi Hâsıla
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
INF	Enflasyon Oranı
MÖ	Milattan Önce
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
SMD	Borsanın Gelişimi
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TRA	Toplam Ticaret
vb	ve benzer
vs	ve saire

TEZ METNİ

GİRİŞ

Büyüme teorilerinde büyümenin kaynakları farklılık arz etse de bu kaynaklar içerisinde tasarrufların büyüme için kritik bir unsur olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Tasarruflar yatırımları finanse etmek suretiyle büyümeye ivme kazandırmaktadır. Elbette tasarrufların miktarı kadar etkin kullanımını da önemlidir. Bu sebeple tasarrufların etkili bir şekilde kullanılması için bir sisteme ihtiyaç vardır: finansal sistem.

Finansal sistem, yatırım ve tasarruf kararlarının farklı birimler tarafından verildiği ekonomilerde fonları buluşturarak getirisi en yüksek sektörlerden başlamak üzere yatırımlara yönlendirilmesine aracılık yapan finansal araçların oluşturduğu yapıdır (Öztürk vd., 2010:96). Sistem içerisinde yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri gibi kurumların yer almasının yanı sıra bu yapının en önemli kurumları bankalar ve borsalar olarak kabul edilmektedir. Bu kurumlar riskin çeşitlendirilmesi, bilgi edinme maliyetini azaltması, tasarrufların hareketinin sağlanması gibi fonksiyonlarla yatırımları finanse etmektedirler.

Ekonomide faaliyette bulunan finansal kurumların ve el değiştiren finansal enstrümanların çeşitliliği ve sayıca fazlalığı gelişmiş bir finansal sistemin varlığına işaret etmekte ve finansal gelişim olarak adlandırılmaktadır. Gelişmiş bir finansal sistemin varlığı sayesinde atıl fonlar ekonomiye kazandırılarak büyümeye olumlu katkı sağlayacaktır. Ancak literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin olduğu kabul edilse de yönü hakkında fikir birliğine varılamamıştır.

Finansal gelişim ve ekonomik büyüme ilişkisi özellikle zayıf bir finansal sisteme sahip olan geçiş ekonomileri için daha da önem kazanmaktadır. Geçiş ekonomileri planlı ekonominin hâkim olduğu sistemden piyasaya ekonomisine geçiş yapan ülkeleri tanımlamak için kullanılan bir kavramdır. Planlı ekonomilerde bütün iktisadi kararların devlet tarafından alınması kaynakların verimli ve etkin olarak kullanılmasının önüne geçmekteydi. Bu durum ekonominin hantallaşmasına sebep olmuş ve piyasa ekonomisine geçilmesini zorunlu kılmıştır. Ülkelerin geçiş sürecinde benimsedikleri finansal

liberalizasyon ile finansal sistemde yapılan revizyonla bankacılık devlet tekelinden çıkmış, daha önce mevcut olmayan borsalar kurulmuş, hukuki ve yasal düzenlemeler getirilerek yatırımcı hakkının korunması da sağlanmıştır.

Bu yüksek lisans tez çalışması geçiş ekonomilerinde ekonomik büyüme ve finansal gelişim ilişkisinin yönünü araştırmaktadır. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde genel olarak ekonomik büyüme kavramından ve büyümenin kaynaklarından bahsedilmiştir. İkinci bölümde geçiş ekonomileri kavramı ele alınmış ve geçiş süreci anlatılmış, akabinde geçiş ekonomilerinin makroekonomik performansları incelenmiştir. Çalışmanın son bölümünde ise seçilmiş geçiş ülkelerinde ekonomik büyüme ve finansal gelişim arasındaki nedensellik ilişkisi ile ekonomik büyüme ve geçişin ana unsurlarını temsilen dört makroekonomik faktör arasındaki nedensellik ilişkisi de incelenmiştir. Sonuç ve öneriler kısmında ise analiz sonuçları değerlendirilmiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM
EKONOMİK BÜYÜME, BANKACILIK SEKTÖRÜ VE BORSA KAVRAMLARI

1.1.EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI

Üretim bir ülkenin ekonomik performansını ölçen önemli bir göstergedir. Üretim aynı zamanda ekonomik büyümenin temelinde yatan bir kavramdır. Bu sebeple bir ekonomide büyümenin olduğunu söyleyebilmemiz için üretimin olması gerekir. Bir başka deyişle bir ülkedeki mal ve hizmet üretim kapasitesindeki artış ekonomik büyüme olarak tanımlanır (Parasız, 2008:10). Ekonomik büyümeyi bir başka şekilde, GSYİH ile tanımlamak da mümkündür. GSYİH, bir ülkede, belli bir dönemde (genellikle 1 yıl) üretilen tüm mal ve hizmetlerin parasal olarak değeridir. GSYİH’de bir önceki döneme göre ortaya çıkan artışlar ekonomik büyüme olarak tanımlanabilir. Ancak GSYİH’deki bu değişimlerin büyüme olarak nitelendirilmesi için reel (enflasyondan arındırılmış) ve sürekli olması gerekmektedir.

Ekonomik büyümenin oluşmasında üretim ve üretimdeki değişkenlik ele alınması gereken bir konudur. Üretimin artması ülkenin sahip olduğu üretim faktörlerinin miktarının veya verimliliğinin artışı ile gerçekleşir. Bu açıklamadan anlaşılması gereken büyümenin daha çok arz tarafından belirlendiğidir ve bunu gösterebilmek için üretim olanakları eğrisinden faydalanılmaktadır.

Üretim olanakları eğrisi, mevcut üretim faktörleri ve üretim teknolojisi veri iken, belirli bir dönemde ekonominin maksimum düzeyde üretebileceği çeşitli çıktı bileşimlerini gösteren eğridir (Şıklar, 2005:38). Üretim faktörlerinin miktarının veya verimliliğinin artışı üretim olanakları eğrisini sağa kaydırır. Eğrinin sağa kayması ise üretimin arttığının yani ekonominin büyüdüğünün göstergesidir.

Ekonominin büyüdüğünün bir diğer göstergesi ise kişi başına reel hasılda meydana gelen artışlardır (Parasız, 2008:10). Ülkenin sahip olduğu üretim faktörlerini daha verimli kullanmasıyla üretimin nicelik ve nitelik olarak arttırılması kişi başına düşen reel gayri safi hasılayı artıracığından toplumun ekonomik refah seviyesini de yükseltecektir ve refahı yükseltmenin tek yolu da büyümedir.

Güçlü bir ekonomik yapıya sahip olabilmek, küresel piyasalarda rekabet edebilmek, sosyal, ekonomik, siyasi vb. alanlarda başarı elde edebilmek gibi daha birçok sebepten dolayı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin hızlı ve sürekli ekonomik gelişmeye ihtiyaçları vardır. Bunun sağlayabilmek için ise sahip olunan üretim

faktörlerini doğru alanlarda verimli bir şekilde kullanmak ve daha iyi sonuçlar elde edebilmek için sürekli geliştirmek gerekmektedir.

1.2. EKONOMİK BÜYÜMENİN KAYNAKLARI

Bir ekonomide büyümenin gerçekleşebilmesi için çeşitli unsurlar gereklidir. Sözü edilen bu unsurlar ekonomik büyümeye kaynak teşkil eden üretim faktörleridir. Çalışmada ele alınan üretim faktörlerini beşeri ve fiziki sermaye, verimlilik artışı, tasarruflar, teknolojik gelişme ve yenilikler olarak sıralamak mümkündür.

1.2.1. Beşeri Sermaye

Üretim faktörleri içinde önemli bir konuma sahip olan sermaye faktörü, son yıllara kadar hep fiziki sermayeyi nitelemekteydi. Ancak kişisel ve toplumsal özelliklerin üretime olan etkilerinin giderek önem kazanması, söz konusu pozitif değerlerin de sermaye olarak kabul edilmesine yol açmıştır. Klasik iktisat öğretisinde sermaye, üretime katılan makine ve teçhizat gibi fiziksel değerleri nitelemekteydi (Karagül, 2003:81-82). Ancak beşeri sermayenin de adının anılmaya başlanmasıyla sermaye kavramı da yeniden tanımlanmıştır.

İktisadi büyümenin esas kaynaklarından birini oluşturan beşeri sermaye, bireyin veya toplumun sahip olduğu bilgi, beceri, yetenekler, sağlık durumu, toplumsal ilişkilerdeki yeri ve eğitim seviyesi gibi kavramların tamamını ifade etmek için kullanılan bir kavramdır (Kar ve Taban, 2006:163).

Beşeri sermayenin ortaya çıkışı iki şekilde olmaktadır: Bunlardan ilki Arrow (1962) tarafından ortaya koyulan, çalışma sürecinde yer alan işçilerin edindikleri tecrübe sayesinde daha verimli çalışacağını ve üretimin artacağını belirten “yaparak öğrenme” argümanı ile olmaktadır. İkincisi ise üretime katılan işgünün sahip olduğu yukarıda da belirtilen beceri, bilgi gibi nitelikleri ortaya çıkarmasını sağlayan eğitimidir. Beşeri sermayenin sahip olduğu bilgi, beceri, tecrübe gibi yetkinlikleri kazanmasında eğitim önemli bir yere sahiptir. Bireylerin yeteneklerini ortaya çıkarmak adına verilen eğitim beşeri sermayenin niteliksel olarak gelişimini destekleyecektir. Bu ivmeyi sağlayabilmek için yapılabilecek en önemli yatırım ise eğitim harcamalarına ayrılacak olan paydır. Beşeri sermaye ne kadar çok geliştirilir ve etkin kullanılırsa, üretime yapacağı katkı da

doğru orantılı olarak artacaktır. Beşeri sermayenin niteliğini etkileyen bir diğer unsur ise sağlıktır. Bireyin üretebilmesi için sağlıklı bir yapıya sahip olması gerekir. Yeterli beslenmeden yoksun, ruhsal ve fiziksel olarak sağlıklı olmayan bir toplumda beşeri sermaye kaybı yaşanacak ve üretim düzeyi de düşecektir (Atik, 2006:20-22, Doğan ve Şanlı, 2003:179-183) .

1.2.2. Fiziki Sermaye

Bir ekonomide üretim yapabilmek için insanlar tarafından yapılmış olan her türlü alet, makine, teçhizat, fabrika, bina, yollar, barajlar gibi yatırımlar fiziki sermaye olarak adlandırılır. Bir ülkedeki fiziki sermayenin toplamı ise sermaye stoku (birikimi) olarak adlandırılır. Sermaye stokundaki artışlar üretim kapasitesinde bir artış sağladığından dolayı büyümenin bir göstergesi olarak kabul edilebilmektedir.

Sermaye stoku üretim sürecinde doğrudan yer alan bina, makine ve teçhizatın yanı sıra yol ve baraj gibi altyapı öğeleri ve hane halklarının konut yatırımlarını da içermektedir. Sermaye stokunu oluşturan (konut yatırımları hariç) kalemlere yapılacak olan yatırımlar yeni çalışma sahası imkânı sağlamasının yanı sıra makine ve teçhizatla içerilmiş olan yeni teknolojilerin firmalara aktarılmasını mümkün kılmaktadır. Buna ilaveten optimum ölçeğin altında çalışan küçük ve orta ölçekli firmaların ölçeklerini büyütmesini sağlayarak verimli çalışmalarına imkan sağlamaktadır. Firma ve araştırma birimlerinin test ve ölçüm aygıtları, deney araç gereçleri vb. yoluyla yenilik faaliyetleri yapması için ihtiyaç duyulan fiziki ortamı sağlayarak teknolojik ilerlemenin temelini oluşturmaktadır (Saygılı ve Cihan 2008:22-26). Sonuç olarak sermaye birikimi ölçek ekonomilerinden yararlanılması, işgücü verimliliğinin artması ve teknoloji gibi fırsatlar sağlayarak ekonomik büyümeye katkı sağlar.

1.2.3. Verimlilik Artışı

Verimlilik, bir ülkenin büyüme ve gelişme potansiyelini ölçmek için kullanılan en temel göstergedir. Genel bir ifade ile verimlilik, en az kaynak kullanılarak en yüksek düzeyde katma değer yaratılması şeklinde ifade edilmektedir. Bir başka deyişle, eşit miktarda olan kaynağı kullanan ülke veya şirketlerden, en yüksek verimlilik seviyesine sahip olanlar, en yüksek katma değeri yaratanlardır. Ülke veya şirketlerin verimlilik

seviyeleri, üretimde sürecinde kullanılan yatırım öğelerinin (makine ve teçhizat, bina, fiziki altyapılar, vb) seviyesi ve niteliğiyle, işgücünün donanımıyla, örgütlenme (organizasyon) ve girişimcilik potansiyeliyle, bilgiyi ve teknolojiyi üretme, kullanma ve uyarlama kabiliyetleriyle, sektör veya piyasalardaki rekabetin kalitesi ve şiddeti gibi faktörlerle yakından ilişkilidir. Verimlilik seviyesine ve artışına etkide bulunan söz konusu etkenlerin oluşumu çoğunlukla uzun bir zaman dilimini gerektirmektedir (Saygılı ve Cihan, 2008:55-56).

Verimlilik artışı ise dinamik bir kavram olup, sahip olunan üretim faktörlerinden öncesine göre daha çok çıktı elde etmek anlamına gelir. Yani verimlilik artışları üretimdeki reel artışı gösterir. Bu sebeple verimlilik artışı, toplam girdi başına daha fazla toplam çıktı sağlayarak ekonomide üretim kapasitesinin artırılması, kaynakların daha etkin kullanılması, maliyetlerin düşürülmesi, rekabet gücünün geliştirilmesi ve büyümede artış sağlanması açısından kritik önem taşımaktadır.

1.2.4. Tasarruflar

Tasarruf, iktisatta genel olarak gelirin tüketilmeyen kısmı olarak tanımlanır. Tasarruflar bir ülkenin dengeli bir biçimde büyümesinde ve büyümenin sürdürülebilirliğinin sağlanmasında yatırımları finanse etmek suretiyle önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Yatırımları finanse eden bu kaynaklar ise iç ve dış kaynak olmak üzere iki grupta incelenebilir. Kamunun ve özel sektörün yaptığı tasarruflardan meydana gelen iç kaynaklar, ekonominin yeni sermaye oluşturma kapasitesini belirler. Dış kaynak ise kısa ya da uzun vadeli yabancı sermayenin ülkeye girmesi sonucu oluşan kaynaktır. Ekonomilerde iç tasarrufun yetersiz oluşu ve dış kaynağa bağımlılık büyümeyi negatif etkileyebilmektedir.

Bilhassa, gelişmekte olan ülkelerin tasarruf açığı problemi yaşaması ve bu açığın kapatılamaması, yatırımların düşük olmasına ve diğer taraftan istihdamın, üretimin, milli gelirin ve tekrar tasarrufun yetersiz kalmasına neden olmaktadır (Düzgün, 2009:174). Bu yüzden başta tasarruf sıkıntısı çeken ekonomilerde tasarruflar teşvik edilmeli, büyümenin sürdürülebilirliğini sağlamak için tasarrufların üretimi, istihdamı artırıcı verimli yatırımlara yönlendirilmesi gerekir.

1.2.5. Teknolojik Gelişme ve Yenilikler

Günümüzün gelişmiş ekonomilerinde iktisadi büyümenin itici güçlerinden biri de teknolojik yenilikler ve gelişmelerdir. Teknolojik yenilikler; iktisadi, endüstriyel, siyasi ve askeri alanlarda çok yeni uygulamalar getirmekte ve bu yeni teknolojilere sahip olan ülkeler diğerleri karşısında büyük üstünlük sağlamaktadırlar (Bal, 2010:5). Teknolojik yenilikler yeni ürünlerin sunulmasını, mevcut ürünlerin kalitesinin artırılmasını, mevcut ürünlerin yeni süreçlerle üretilmesini sağlar. Üretimde hem zamandan hem maliyetlerden tasarruf etmek için üretim aşamasına teknolojik yenilikler uygulanır. Teknolojik yeniliklerle hata payının düşmesi, daha az zamanda daha çok ürün elde edilmesi, emek verimliliğinin artırılması hedeflenir (Tekin, 2007:8).

Teknolojik gelişme ise mevcut teknolojiye yaşanan ilerlemeler sayesinde bir üretim sürecinden daha fazla veya daha kaliteli mal ve hizmet çıktısının elde edilmesini sağlayan teknik bilgiler bütünüdür. Yeni üretim yöntemlerinin bulunmasına olanak tanıyan teknolojik gelişmelerin en önemli etkisi verimlilik artışı sağlamasıdır. Teknolojik gelişmeler sayesinde aynı emek ve sermaye miktarı ile kaynaklar daha verimli kullanılarak daha fazla üretim yapılması sağlanır.

1.3. BANKACILIK SEKTÖRÜ VE GELİŞİMİ

Bankalar, asıl fonksiyonu bir “şey” in emanet ya da ödünç alınması ve yine ödünç verilmesi ya da saklanması (Başak, 2008:21) olan kuruluşlardır. Tarihteki ilk bankacılık işlemleri de bu emanet mekanizması üzerine kurularak başlamıştır.

Geçmişte ilk bankacılık hizmetlerinin Sümerler ve Babillere kadar uzandığı düşünülmektedir. Sümerlerdeki bankacılık faaliyetleri MÖ 3500 yılında Uruk şehrindeki Kızıl Tapınak ’ta ortaya çıkmıştır. Bu tarihte “maket” olarak adlandırılan ve bilinen ilk banka kurulmuştur. Sümerlerde ortaya çıkan bankacılık hizmeti tapınaklardaki din görevlilerince sağlanmaktaydı. İnsanların bu din görevlilerine duydukları güven sebebiyle değerli eşyalarını ve para olarak kullandıkları materyalleri kendilerine emanet ettikleri söylenmektedir. Din görevlileri ise ellerinde biriken bu değerli eşyaları ihtiyaç duyanlara kredi olarak kullandırmaktaydı. Sümerlerdeki bu gelişmenin ardından Babillerde MÖ 2000’li yıllarda bankacılığa ilişkin ilk kanunların temelleri atılmıştır. Babillerin ünlü hükümdarı Hammurabi’nin çıkardığı kendi ismiyle anılan Hammurabi

Kanunlarında kredi işlemlerinin yürütülmesi, vadesi gelen borcun nasıl tahsil edileceği, borçluya ait hangi malların nasıl tasfiye edileceği yazılmıştır (Parasız, 2009:105, Aydın:2006:22).

Bankacılığı Babillerden öğrenen Eski Yunan'da da bankacılık işlemleri tapınaklarda gerçekleştirilmiştir. Din görevlilerinin yanı sıra "trapezites" denilen bankerler de ortaya çıkmıştır. Eski Yunan bankacılığın gelişimini bir adım öteye taşımıştır. Bankerlerin yüksek faiz alması sebebiyle her şehirde bir devlet bankası kurulmuştur. Bu örnek dünya üzerinde ilk kamu bankasının kuruluşunun resmidir. Ayrıca Eski Yunan'da bankalar devlet tarafından denetime tabi tutulmuştur. Dünyada ilk bankacılık krizinin Atina'da yaşanmış, borçların affedilmesi ve paranın borçlular lehine yeniden değerlendirilmesi vasıtasıyla üstesinden gelinmiştir. Batı Roma'da da Yunanistan bankaların çalışmaları en ince ayrıntılarına kadar yasa ve emirnamelerle düzenlenmeye çalışılmış ve denetime tabi tutulmuştur (Aydın, 2006:22). Batı Roma İmparatorluğu'nun yıkılması üzerine bankacılık faaliyetlerindeki gelişmeler yavaşlamış ve bir süre sonra ortadan kalkmıştır. Buna karşın Doğu Roma (Bizans) İmparatorluğu'nda bu faaliyetler devam etmiştir.

Ortaçağdaki gelişmelere bakıldığında bankacılık faaliyetlerinin siyasi ortam ve dinsel görüşler sebebiyle duraksama dönemime girdiği görülmektedir. Ortaçağ Avrupası'nda siyasi istikrarsızlık, yolların güvensiz olması, şehirlerin kale duvarlarının arkasına çekilmeleri ve sürekli olan savaşlar, ekonomik ve ticari faaliyetleri büyük oranda olumsuz etkilemişti. Ayrıca kilisenin, kredi işlerini ve faizi yasaklaması ve ağır cezalara tabi tutması bankacılığın gelişip ilerlemesini engellemiştir (Öçal ve Çolak 1999:15). Kilisenin bu tavrından ötürü para, kredi işleriyle uğraşanların sayısı azalmış, tefecilik baş göstermiştir. Bu anlamda 11. Yüzyıldan itibaren Lombardlar ve Yahudiler bankacılık işlemlerini yürütmeye başlamışlardır. O dönemlerde kurulan fuarlarda faaliyet göstererek Avrupa'ya yayılıp güçlenen Yahudiler ve Lombardlar bankacılığın geliştirilmesini sağlamışlardır. Öyle ki Lombardların bir kısmı İngiliz ve Fransız hükümetlerine kredi dahi açmıştır. Lombardlar ve Yahudilerin gittikleri her yerde aynı kural ve kaideleri uygulamaları sayesinde bankacılık işlemlerinde genellik sağlamışlar ve bankacılığın gelişmesine katkıda bulunmuşlardır.

Bankacılık, her ne kadar Avrupa’da kurulan fuarlar aracılığıyla sağlam bir yer edinmiş olsa da asıl gelişimini İstanbul’un fethiyle yaşamıştır. 1453 yılında İstanbul’un fethiyle ekonomik ve sosyal hayatta önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Ticaret yolları el değiştirmiş ve genişlemiş, Avrupa’da Rönesans ve Reform hareketleri başlamış ve yeni kıtalar keşfedilmiştir. Reform hareketleri kilise hukukunda değişime gidilmesini sağlamış, kilise hukukunun yerini Roma hukuku almış buna ek olarak kilise hukukunda da değişiklikler olmuştur. O döneme kadar kilise hukukunda yasak olan faiz meşru hale getirilmiştir. Rönesans’ın getirdiği yenilikler sayesinde Avrupa’nın finans piyasasında değişimler yaşanmış ve bu değişimler bankaların kurulmasında önemli rol oynamıştır (Parasız, 2009:106).

Avrupa’da bankacılığın gelişmesini destekleyen bir başka unsur ise ticaretin genişlemesi olmuştur. Ortaçağ’da denizciliğin gelişmesi, yeni fethedilen yerlerden kıymetli madenlerin getirilmesiyle Avrupa’da bankacılık daha da ilerleme kaydetmiştir (Yetiz, 2016:109). O dönemde Amerika’nın keşfinden sonra İspanyollar Güney Amerika’dan getirdikleri altınlarla sikke basmaya başlamışlardır. Avrupa’daki sikkelerin çeşitliliği ve değerlerinin farklı olması uluslararası ticarete bazı sorunlar oluşturmuştu. Bu para karmaşasının ortadan kaldırılması için 1609’da, modern anlamda ilk banka niteliğini taşıyan Amsterdam Bankası kuruldu. Amsterdam Bankası, hesap parası olarak banka florini oluşturmuştur. Aynı dönemde (1637) İtalya’da Venedik Bankası kurulmuş ve bu banka çek ve banknot kullanımını sağlayan “Contadi di Banka” sistemini geliştirmiştir.

Amsterdam Bankası’nın faaliyetlerinden esinlenen Goldsmithler de 17. Yüzyılda İngiltere’de bankacılığa farklı bir boyut getirmişlerdir. 1640 yılında İngiltere’de kralın tacirlerin Londra kulesinde saklanan altın külçelerine el koyması ile devlete olan güveni sarsılan tacirler altınlarını “goldsmith” denilen tacirlere verdiler ve bunun karşılığında da bir onaylı belge almaya başladılar. Bir zaman sonra kasalarındaki altınların atıl durumda olduğunu gören Goldsmithler, altına dayalı olarak borç isteyenlere “goldsmith notes” adı verilen kendi senetlerini vermeye başladılar. Söz konusu senetlerin zamanla piyasada alım satım işlerinde kullanılması ile ilk banknot sistemi oluşmuştur. O dönemde İngiltere’nin Fransa ile savaş içinde bulunması İngiltere’nin para sıkıntısı içine düşmesine neden oldu ve bir devlet bankası kurulması ve onun aracılığıyla piyasada

paranın dolaşması fikrini doğurdu. Bunun üzerine ilk merkez bankası olma özelliği taşıyan İngiltere Bankası (1694) kuruldu (Parasız, 2007:18-19). İngiltere Bankası 1829'a kadar hazine yararına banknot ihracı yetkisine sahipti.

Amerika'daki modern bankacılığın başlangıcı ise 1782'de Bank of North America'nın kurulmasıyla gerçekleşmiştir. Bank of North America'nın başarısı devamında 1791'de Bank of The United States'in kurulmasını sağlamıştır. Bu banka hem özel hem de merkez bankası statüsündedir. Dünyanın en güçlü merkez bankalarından biri olan FED ise 1913 yılında kurulmuştur.

18. yüzyıla kadar bankalar kendi kaynak ve sermayelerini ödünç veren kurumlar iken, 18. Yüzyılla birlikte banknot ihraç eden, mevduat toplayan, hisse senedi ve tahvil ihraç eden kurumlar haline gelmişlerdir. II. Dünya Savaşı sonrasında Avrupa'nın ve Japonya'nın yeniden imarının öne çıkan sorun olması ve sorunun çözümündeki finansman ayağının kurgusu kalkınma ve yatırım bankalarının bankacılık sistemi içindeki yerinin genişletmiştir (Öçal ve Çolak, 1999:17). 1973 yılında yaşanan petrol krizi sonrasında Bretton Woods sistemi çökmüş, bu durum bankacılık sektörüne yeni ürünler ve finansal teknikler getirmiştir. 1980'lerde bilgisayar teknolojileri yaygınlaşmaya başlamış, 1990'larda internet bankacılığını ve elektronik bankacılık ürünleri geliştirilmiştir. 2000'li yıllar ise elektronik para ve elektronik bankacılık çağının başlangıcı olmuştur.

2000'li yıllar itibariyle bankalar paraya dayalı her türlü işlemi yapacak düzeye gelmiş bulunmaktadır. Özellikle krediye dayanan ilişkilerde teknolojik gelişmeye de bağlı olarak bankacılık işlevleri akıl almaz bir hızda artmıştır. İlk zamanlarında parayı koruma amacıyla tercih edilen bankalar günümüzde para ticareti dışında birçok işlevi yerine getirmekte hatta ekonominin genel akışını değiştirebilecek düzeyde ekonomik bir ajan olarak piyasa sistemi içerisinde yer almaktadır (Başak, 2008:22).

1.4. BANKACILIK BÜYÜKLÜKLERİ

Finansal gelişmenin ölçütü olarak çeşitli göstergeler kullanılmaktadır. Bu doğrultuda finansal gelişmenin göstergesi olarak miktar göstergeleri kapsamında farklı büyüklük ölçütleri kullanılmaktadır. Miktar göstergeleri, parasal büyüklükleri ve kredilere ilişkin büyüklükleri kapsamaktadır. Parasal büyüklük olarak para piyasasını

temsilen para arzı büyüklükleri kullanılmaktadır. Bu doğrultuda temsil için dar para arzı veya geniş para arzı tercih edilir.

Geniş tanımlı para arzının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, en çok kullanılan parasal büyüklük göstergesidir. Bu oran ekonominin parasallaşma derecesini ifade ederken hane halklarının da bankacılık sistemini ne düzeyde kullandıklarını göstermektedir (Seven, 2015:48).

Kredilere ilişkin büyüklükleri ise özel sektördeki alacaklar, bankacılık sektörü tarafından sağlanan yurtiçi krediler ve özel sektöre verilen yurtiçi krediler olarak sıralamak mümkündür.

Özel sektördeki alacaklar, finansal sistemden özel sektöre verilen brüt krediyi ifade eder. Finansal araçlar tarafından sağlanan bu krediler gayri safi yurtiçi hasılanın bir yüzdesi olarak ifade edilir. Bu gösterge, kamu kesimine verilen kredilerin ve merkez bankasının verdiği kredilerin aksine özel sektöre verilen kredileri ayrı tutar. Ayrıca özel sektör içine yönlendirilen fonların gerçek hacmini daha doğru bir şekilde temsil etmekle beraber daha fazla finansal hizmet göstergesi olarak ve dolayısıyla daha fazla finansal aracılık gelişimi olarak yorumlanır (Calderon ve Liu 2003:326). Özel sektöre daha fazla kredi tahsis eden finansal sistemler, firmaların araştırılması, kurumsal kontrol uygulanması, risk yönetimi kontrolü sağlanması, işlemlerin kolaylaştırılması ve tasarrufların harekete geçirilmesi ile daha yüksek finansal gelişim derecesini desteklerler (Hassan vd. 2011:91).

Bankacılık sektörü tarafından sağlanan yurtiçi krediler ise hükümet haricindeki çeşitli sektörlerle brüt olarak verilen tüm kredileri kapsar. Bu krediler gayri safi yurtiçi hasılanın bir yüzdesi olarak ifade edilir.

Özel sektöre yönelik banka kredisinin çoğu zaman finansal gelişimin üstün bir tanımlayıcısı olduğu savunulmaktadır. Özel sektör kamu kesimine kıyasla fonları daha verimli ve üretken bir şekilde kullanabileceğinden kamu kesimi kredisini dışlamaktadır ve kaynak paylaşımının etkinliğini daha iyi yansıtmaktadır (Ang ve McKibbin, 2007:220). Bu oranın yüksek olması daha yüksek yatırım seviyelerinin yakalanılabilmesi, finansal sistemin gelişmişliği ve bankacılık sektörüne olan bağımlılığın yüksek olduğu anlamına gelir.

Kredilere ilişkin son büyüklük ise özel sektöre verilen yurtiçi kredilerdir. Gayri safi yurtiçi hasılanın bir yüzdesi olarak ifade edilen bu kredi, krediler, sermaye benzeri olmayan menkul kıymet alımları, ticaret kredileri ve ödeme talebi oluşturan diğer alacak hesapları gibi özel sektör için sağlanan finansal kaynakları ifade eder (www.worldbank.org). Özel sektör kredileri, gelişmekte olan ülkelerde ağırlıklı olan bankacılık kesiminin ya da para piyasasının aracılık fonksiyonuna vurguda bulunduğu için oldukça önemli bir değişkendir. Özel sektöre sağlanan krediler yatırımların niteliğinin ve niceliğinin bir ölçüsü olmasından ötürü finansal gelişmenin işlevselliğinin doğru bir göstergesidir (Özcan ve Arı, 2011:127).

1.4.1. Ekonomik Büyüme ve Bankacılık Sektörü Gelişimi İlişkisi

Finans ve büyüme arasındaki ilişki uzun yıllardır tartışılan bir konu olmuş, çeşitli teorik ve ampirik çalışmalar yapılmıştır. Finans ve büyüme ilişkisinin incelendiği araştırmalarda çoğunlukla finansal sisteme ve bu sistem içerisinde de bankacılık sektörüne odaklanıldığı görülmektedir. Finansal sistemler ellerinde atıl durumda fon bulundurup bunu değerlendirmek isteyen fon sahipleri ile yatırımlarını veya ihtiyaçlarını finanse etmek için fon talebinde bulunan bireyler arasında fon akışını sağlar. Ekonomiye bu şekilde kaynak aktarmasının yanı sıra finansal sistemler farklı işlevleri ile de ekonomik büyüme üzerinde etkilidir.

Finansal sistemler bilgi edinme, denetimde etkinliğin sağlanması, riskin çeşitlendirilmesi gibi işlevler üstlenerek ekonomik büyüme sürecinde yatırımların etkinliğini artırmaktadır (Öztürk vd., 2010:96). Fakat ilk büyüme iktisatçılarına göre finansal sistem ve büyüme ilişkisi farklı şekillerdedir. Lucas 'a (1988) göre ekonomistler finansal sistemin rolünü aşırı abartmışlardır, ekonomik büyümeyi sağlayan iki kaynak fiziksel ve beşeri sermayedir ve finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerinde yok denecek kadar az bir etkisi vardır.

Robinson (1952) ise çalışmasında finansın büyümeye sebep olmadığını, reel sektörün ihtiyaçlarına cevap verdiğini belirtmektedir. Bununla birlikte literatürde, finansal sistemdeki gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir rolü olduğu konusunda yaygın bir fikir birliği mevcuttur (Levine, 2004:1).

Finansal sistem içerisinde büyümenin ilk safhalarında finansal aracılık rolünü bankaların üstlenmesi dikkatleri çekmiştir. Bu doğrultuda Joseph Schumpeter, ekonomik büyüme sürecinde bankaların önemli bir rol oynadığını belirtmiştir. Walter Bagehot (1873) ve Joseph A. Schumpeter (1912) bankacılık sisteminin ekonomik büyümede kritik önemini ve bankaların üretken yatırımları belirleyip finanse ederek aktif olarak inovasyonu ve gelecekteki büyümeyi teşvik edebileceği durumları vurgulamışlardır (Levine ve Zervos, 1998:537). Joseph Schumpeter, finansal araçların, tasarrufların harekete geçirilmesini sağlaması, yatırım projelerinin değerlendirilmesi, risk yönetimi, yöneticilerin performans takibi ve finansal işlemlerin kolaylaştırılması gibi hizmetlerinden dolayı ekonomik gelişme için gerekli olduğunu savunmuştur (King ve Levine, 1993a:717). Schumpeter'in ekonomik büyüme için gerekli olduğunu savunduğu bankacılık sektörünün de sahip olduğu bu fonksiyonların ekonomik büyümeyi nasıl etkileyebileceğini açıklamak faydalı olacaktır.

Bankacılık sektörünün sahip olduğu fonksiyonlardan ilki tasarrufların hareketini sağlayabilmesidir. Özünde finansal sistemin temelini de oluşturan tasarrufların harekete geçirilmesi fonksiyonu yatırımların finanse edilebilmesi için tasarruf sahiplerinden sermaye toplanmasını ifade eder. Toplanan sermayenin çeşitli yatırım araçlarına yatırılmasıyla riskin çeşitlendirilmesi ve kaynakların etkin kullanılması sağlanır. Ayrıca tasarrufların toplanması esnasında ortaya çıkan işlem maliyetleri ve güven sorununun aşılmasını sağlanarak tasarruflar daha verimli şekilde toplanır. Tasarrufların artması sermaye birikimini artırıp ekonomik büyümeye de kaynak sağlayacaktır.

Finansal araçlar yatırım projelerinin değerlendirilmesinde de önemli rol oynarlar. Bireyler yatırım yapmak istedikleri firma ya da firmalar hakkında bilgi sahibi olmadıkları için yatırım yapma taraftarı olmazlar. Bu durum sermayenin akışının daralmasına sebep olur. Bu noktada finansal araçlar devreye girer. Finansal araçlar, firmalar hakkında topladıkları bilgileri bütün müşterilerine sunma fırsatına sahip oldukları için bilgi toplama maliyetini en aza indirmiş olurlar. Bu sayede bütün firmaların yatırım yapılabilirlik seviyelerini öğrenerek, fonların en verimli dönüşü sağlayacak olan yatırımlara yönlendirilmesini sağlarlar (Levine, 2004:7).

Bankaların bir başka fonksiyonu ise riski yönetmeleridir. Bankalar kısa vadeli fon toplayıp uzun vadeli fon kullandıran kurumlardır. Orta ve uzun vadeli yatırımların

finansmanı toplanan kısa vadeli fonlarla sağlanmaktadır. Kullanılan fonların yatırım tamamlanmadan önce çekilebilme riskinden dolayı bankalar kısa vadeli fon arzı ile uzun vadeli fon talebini zaman bakımından uyumlu hale getirir. Bu sayede zaman açısından likidite riskini yönetmiş olur. Sonuç olarak bankalar uzun vadeli yatırımları sermaye açısından destekleyerek büyümeye katkı sağlarlar.

Finans ve büyüme ilişkisinde incelenen diğer konu, finansal kurumların firmaların etkin bir şekilde izlenmesinde ve kurumsal yönetimin oluşturulmasında oynadığı roldür (Güngör ve Yılmaz, 2008: 175). Bankalar firmaların faaliyetlerini izlerken, kurumsal yönetim anlayışının gelişmesine katkı sağlamaktadırlar. Kurumsal yönetim anlayışını belirleyen ve uygulayan işletmelerin verimlilikleri artmakta ve daha güvenilir kurumlar olmaktadır. Böylelikle sermaye ihtiyaçlarını daha kolay ve düşük faizle karşılayan işletmeler kârlılık oranlarını artırmaktadırlar. Tüm bunlardan hareketle bankacılık sektörü ekonomide etkin kaynak tahsisinin gerçekleştirilmesine yardımcı olmakta ve ekonomik büyümeyi etkilemektedir (Tandoğan, 2012:23).

Bankaların son fonksiyonu olarak da finansal işlemlerin kolaylaştırılmasını sağlaması olarak sayabiliriz. İşlemlerin kolaylaşması uzmanlaşmanın önünü açacaktır. Uzmanlaşmanın artması ise daha fazla işlem yapılabilmesini sağlayacaktır. Aynı zamanda bankacılık sektörü aracılığıyla ödünç alma ödünç verme işlemleri daha hızlı ve kolay bir şekilde yapılabilmesi sermaye akışının hızlanmasını sağlayacaktır.

1.5. BORSA VE GELİŞİMİ

Genel bir ifade ile borsa, alıcı ile satıcının emtia (mal) ya da menkul kıymet (hisse senedi, tahvil, bono vb.) alım satımının yapıldığı fiziki mekânlarda kurulan, birtakım hukuki kurallara tabi olarak faaliyet gösteren, organize olmuş pazarlardır.

Borsanın geçmişi oldukça eski tarihlere dayanmaktadır. Roma İmparatorluğu savaşlardan elde ettiği ganimetlerle dönemin en büyük ticaret merkezine dönüşmüştü. Bu dönemde büyük ihaleler gerçekleşmekteydi ve tacirler bu ihalelere katılabilmek için gereken sermayeyi toplamak amacıyla senetli şirketler kurmuşlardı. Kurulan bu şirketler oldukça rağbet görmüş, bu gelişmeler neticesinde M.Ö 180 yılında Roma'da ilk menkul kıymetler borsası kurulmuştur (Işık, 2012:216).

Roma’da yaşanan bu gelişmeden uzun bir süre sonra borsanın gelişimi adına Ortaçağ’da önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu dönemde ticaretin gelişmesiyle vadeli satışlar yapılmaya başlanmış ve bu ticaretin karşılığı olarak 15. yüzyılda ilk poliçenin kullanımı sağlanmıştır. Tüccarlar müşterilerden aldıkları bu senetleri nakit ihtiyacından dolayı iskonto ettirmeye başlamışlardır. Senetlerin bu şekilde devredilmesiyle menkul kıymetlerin el değiştirme işlemi başlamıştır. Ancak bu işlemler yapılırken belli bir düzen ve mekân mevcut değildi. Senetlerin devredilmesi işlemine hem bir standart ve düzen getirmek hem de işlemlerin belirli bir mekânda gerçekleşmesini sağlamak için 1487 yılında Belçika’da dünyanın ilk uluslararası borsası olan Anvers Borsası kurulmuştur (Aydın, 2004:125). Tahvil ve bono ihracı yetkisine sahip olan bu borsa, 16. Yüzyılda İspanya’nın Anvers’i işgal etmesi üzerine finans merkezi cazibesini yitirmiş, Amsterdam ve Londra dünyanın yeni finans merkezleri olarak öne çıkmıştır. Akabinde Anvers Borsası yerini Amsterdam Borsası’na bırakmıştır.

Amsterdam Borsası, Anvers Borsasının yaptığı ihraç işlemlerine ek olarak modern borsaların yaptığı gibi hisse senedi ihraç işlemlerini yapmaya başlamıştır. Borsa, hisse senedi ihracından önce 1517 yılında bugünkü Hollanda devlet tahvillerinin atası olan tahvilleri piyasaya sunmuştur. 1602 yılında ise anonim ortaklık olarak Doğu Hindistan Hollanda Şirketi’nin kurulmasıyla Amsterdam Borsa’sı ilk hisse senedi ihracını gerçekleştirmiştir. Amsterdam Borsasının “altın çağı” olarak adlandırılan bu dönem spekülâtif hareketlerin kurbanı oldu ve dünyanın ilk borsa çöküşü gerçekleşti. Bu çöküşe sebep olan unsur ise laleler idi. 17. Yüzyılın başlarında İstanbul’dan Avrupa’ya getirilen laleler ülkenin zenginleri arasında popüler hale gelmeye başlamıştı. Lalenin giderek artan popülaritesi ileride lale çılgınlığı olarak adlandırılacak bir krize yol açmıştı. 1630’lu yıllarda giderek artan talep sebebiyle laleler vadeli lale sözleşmeleri ile Amsterdam Borsasında işlem görmeye başlamıştı. Ancak lale soğanlarının fiyatlarının aniden aşırı derecede yükselip ardından dibe vurmasıyla 1637 yılında lale piyasası çöktü (Oran, 2011:156-158). Bu olayın ardından Hollanda ekonomisi uzun süreli bir bunalım yaşamıştır. 1763 ve 1772 yıllarında yaşanan banka iflasları ve deflasyon ile Amsterdam Borsası çökmüştür. Krizi fırsata çeviren Londra, 18. yüzyılda Avrupa’nın finans merkezi haline geldi.

Menkul ticaretinin yapıldığı bir piyasa Londra'da var olsa da, bunun başlangıç tarihi kesin olarak belirlenememiştir. Ancak Londra'da ilk borsanın doğuşu 1770 yılında menkul değerlerin alınıp satıldığı bir kahvehanenin üstüne menkul kıymetler borsası anlamı taşıyan "The Stock Exchange" tabelası asılıp, kahvehaneye girişin ücrete tabi tutulmasıyla gerçekleşmiştir. Londra Menkul Kıymetler Borsası'nın bina temeli 1801 yılında atılmış ve 1802 yılının başlarında faaliyete geçmiştir ancak söz konusu borsanın yasal kuruluşu 1875 yılında olmuştur. 1945 yılında borsanın denetim organı olan konsey kurulmuş ve 36 üyesi atanmıştır. Konsey üyeleri, borsaya kayıtlı üyeler arasından 5 yıl için seçilmektedir. İngiltere'nin büyük şehirlerinde aynı şekilde menkul kıymetler borsaları mevcuttur (Apak ve Demirel, 2009:25). Yaşanan gelişmeler Avrupa'nın diğer bölgelerinde de borsaların kurulmasını sağlamıştır.

İngiltere'de bir kahvehanenin borsaya dönüştürülme fikri Philadelphia'da başlayan değişimle Amerika'da da kendini göstermiştir. New York'un Wall Street bölgesinde bir çınar ağacının altında toplanan tüccarlar, serbest piyasa koşulları altında şirketlerin hisse senetlerini ve tahvillerini satıyorlardı. Daha sonra 24 tüccar 1792 yılında Buttonwood Sözleşmesi'ni imzaladı ve böylece New York Borsası kuruldu. Anlaşma imzalandıktan sonra alım satım işlemleri 1817 yılına kadar bir kahvehanede yapılmıştır (Aydın, 2004:126). New York Stock Exchange' de işlem gören ilk hisse senetleri demiryolu hisse senetleri olmuştur. Bu hisse senetleri 19. Yüzyıla kadar işlem görmeye devam etmişlerdir.

New York Borsası da Amsterdam Borsası gibi tarihinde ciddi bir çöküş yaşamıştır. Kara Perşembe olarak bilinen 1929 yılında yaşanan bu çöküş tüm dünyayı etkilemiştir. 1923 – 1929 yıllarında arasında Amerikan finans sektöründe yaşanan olumsuz aşırı hareketliliğe rağmen insanlar borsanın kazandıracağını düşünerek yatırım yapmaya devam etmişlerdi. Borsada işlem gören hisse senetlerinin ağırlığını emlak piyasası oluşturmaktaydı. O dönemde yaşanan büyük bir kasırga felaketinden sonra gayrimenkullerin fiyatları düşmeye başlamış, 1929 yılında ise New York Borsası çökmüştür. Krizin etkileri Amerikan Hükümetinin yaptığı finansal ve yapısal reformlar sayesinde giderilmiştir.

Borsaların sokaklarda başlayan gelişimi sanayi devrimiyle hızla yayılan yatırımlar, ilerleyen zamanla birlikte küresel sermayenin artması, anonim şirketlerin

kurulup büyümesi, yatırım sahasının genişlemesi ve nihayetinde teknolojiyle buluşması sayesinde zirveye ulaşmıştır. Gelişime paralel olarak yapılan yatırımcıyı koruyan yasal düzenlemeler, kurulan mesleki birlikler ve teknolojinin desteği ile borsalar kurumsal birer kimlik kazanmıştır. Gelişen teknolojiler ile yatırımcılar artık borsalarda hızlı ve güvenli ve dilediği piyasadan yatırım yapma fırsatına kavuşmuştur.

1.6. BORSA BÜYÜKLÜKLERİ

Sermaye piyasalarının gelişimini ölçmek için farklı ölçütler kullanılabilir. Sermaye piyasalarının (borsa) gelişimi genelde borsanın büyüklüğü, likiditesi gibi ölçütlerle analiz edilmektedir. Büyüklük ölçütü olarak toplam piyasa kapitalizasyonu, likidite ölçütü olarak ise işlem görme oranı ve işlem değeri borsanın gelişimini ölçmek kullanılan değişkenlerdir.

Toplam piyasa değeri (total market capitalization) sermaye piyasasının büyüklüğünü ölçer ve piyasanın gelişiminin bir ölçüsü olarak birçok araştırmacı tarafından kullanılan bir göstergedir. İşlem görme oranları (turnover ratio) ise piyasa likiditesinin bir ölçüsüdür ve sermaye piyasasının büyüklüğüne nispeten sermaye piyasasının ticari hacmini göstermektedir. Bu oran işlem gören hisse senetlerinin toplam değerinin piyasa kapitalizasyonuna bölümüne eşittir. Likiditenin teorik tanımlarının doğrudan ölçüsü olmasa da yüksek bir işlem görme oranı genellikle düşük işlem maliyetlerinin bir göstergesi olarak kullanılmaktadır. İşlem görme oranı ile piyasa kapitalizasyonu birbirinin tamamlayıcısıdır. Geniş fakat etkin olmayan piyasa, daha büyük bir piyasa kapitalizasyonuna fakat daha düşük bir işlem görme oranına sahip olacaktır. İşlem görme oranı ayrıca toplam işlem hacmi oranının da tamamlayıcısıdır (Çetintaş ve Barışık, 2003:6-7).

Bir diğer likidite ölçütü ise işlem değeri (Value Traded)'dir. Borsada işlem gören hisse senetlerinin toplam değerinin yani işlem hacminin GSYİH'ye bölünmesiyle elde edilir. İşlem değeri, piyasadaki hisse senetlerinin el değiştirmesinin ne kadar hızlı gerçekleştiğini gösterir. Bu yüzden işlem hacmi yüksek olan menkul kıymetler likit menkul kıymet, işlem hacmi yüksek borsalarda likit borsalar olarak adlandırılır.

1.6.1. Ekonomik Büyüme ve Borsa Gelişimi İlişkisi

Daha önce de belirttiğimiz gibi finansal sistem ekonomik büyüme ilişkisinde bankacılık sektörü borsalara nazaran daha çok incelenmiştir. Ancak 1980 sonrasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki borsaların faaliyetlerinde önemli gelişmeler olmuş ve borsaların da finansal sistemdeki yeri dikkate alınmaya başlamıştır.

Borsaların gelişmeye başlamasıyla birlikte ve bu gelişmelerin sonucu olmak dünya genelinde borsa kapitalizasyonu, 1980-1990 yılları arasında 4,7 trilyon dolardan 15 trilyon dolara yükselmiş ve gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senedi tutarları 1983-1992 yılları arasında 25 kat artarak bu gelişmeye en güzel somut örneği oluşturmuştur (Arestis ve Demetriates, 1997: 785).

Borsaların yukarıda bahsedilen şekilde bir ivme kazanması ve ekonomiye azımsanmayacak miktarda bir kaynak sağlanması dikkatleri çekmiş ve borsaların gelişiminin ekonomik büyüme ile olan ilişkisi araştırılmıştır. Levine ve Zervos (1996) borsaların gelişimi ve ekonomik büyüme ilişkisi üzerine yaptıkları çalışmalarında borsaların bankalardan daha etkili olduğunu öne sürmüşlerdir. Borsanın ekonomik büyümeyi likidite, risk çeşitlendirmesi, firmalar hakkında bilgi edinimi, kurumsal kontrol ve tasarrufların mobilizasyonu kanallarıyla etkilediğini iddia etmişlerdir. Bu kanalların büyümeyi nasıl etkileyebileceğini açıklamak faydalı olacaktır.

Borsanın ekonomik büyümeyi etkilediği iddia edilen kanallardan ilki likidite fonksiyonudur. Borsaların sunduğu likidite işlevi ile bireyler tasarrufları üzerinde kontrol imkanına sahipken firmalar da yatırım projeleri için sürekli finansman kaynağı bulabilmektedir. Yatırımcılar ellerinde tuttıkları hisse senetlerini diledikleri zaman ellerinden çıkarabilme imkanına sahip oldukları için kendilerini güvende hissederler ve uzun vadeli yatırım projelerine yatırım yapmaktan kaçınmazlar. Böylelikle uzun vadeli ve yüksek verimli projelerin finansman bulması kolaylaşmakta bu da sermayenin dağılımını iyileştirmekte ve uzun vadeli büyümeye etki etmektedir. Buna karşın Benchivenga ve Smith (1991) ve Japelli ve Pagano (1994), yüksek likiditenin tasarruf oranını düşürebileceğini ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceğini iddia etmişlerdir.

Borsanın ekonomik büyümeyi etkileme yollarından biri de, borsaların risk çeşitlendirme olanağını sunmasıdır. Borsaların risk çeşitlendirmesi fonksiyonunu

üstlenerek uluslararası entegre borsalar aracılığıyla riski paylaştırarak yatırımları yüksek verimli yatırım projelerine aktarabileceği ileri sürülmektedir. Bununla birlikte Deveraux ve Smith (1994), yüksek seviyelerde risk çeşitlendirmesinin ekonomideki tasarruf oranının düşmesine sebep olarak ekonomik büyümeyi yavaşlatabileceğine dikkat çekmektedir (Kar ve Ağır, 2006:19).

Borsaların firmalar hakkında bilgi edinilmesine olanak tanınmasının da ekonomik büyümeyi olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Şöyle ki yatırımcılar firmalar hakkında ulaştıkları bilgiler sayesinde firmaların hisselerinin gerçek fiyatı ile işlem yapabileceklerdir. Yatırımcıların her daim bilgiye ulaşılabilmesi firmalar üzerinde bir kontrol mekanizması sağlayacağından kaynakların daha etkin tahsis edilmesini sağlayacak ve ekonomik büyümeyi destekleyecektir.

Borsalar işletmeler üzerinde sağladıkları kurumsal kontrol ile de büyümeyi etkileyebilir. Kurumsal kontrol işletme hissedarları ile yöneticiler arasında yaşanan temsilcilik sorununa çözüm getirir. Etkin işleyen sermaye piyasalarında yönetimin performansı hisse senedi performansı ile ilişkilendirildiği için yönetim ve şirket paydaşları arasında çıkar birliği oluşmakta, yöneticiler işletme başarısı için daha fazla çaba göstermekte ve sonuçta, ekonomik büyüme hızlanmaktadır (Müslümov ve Aras, 2002:92).

Borsaların ekonomik büyümeyi etkilediği kanallardan biri olarak varsayılan sonuncu kanal ise tasarrufların mobilizasyonudur. Gelişmiş borsalar işletmelerin yatırımları için ihtiyaç duyduğu kaynakları daha hızlı ve daha az maliyetle sağlayabilmektedir ve bu kaynakların verimli yatırımlara yönlendirilmesini sağlayarak ekonomik büyümeyi etkileyebilmektedir.

1.7. DİĞER MAKROEKONOMİK DEĞİŞKENLER VE EKONOMİK BÜYÜME İLE İLİŞKİLERİ

Bu bölümde ekonomik büyümenin yabancı doğrudan yatırımlar, ticari açıklık, enflasyon oranı ve hükümetin nihai tüketim harcamaları şeklinde belirlenen makroekonomik değişkenlerle olan ilişkisinden bahsedilecektir.

1.7.1. Yabancı Doğrudan Yatırımlar

Yabancı doğrudan yatırımlar, bir ülkenin borsasına yapılan yatırımlar haricinde, yabancı yatırımcıların ev sahibi ülkedeki yatırımcılarla ortaklık kurarak gerçekleştirdiği yatırımlar olarak tanımlanır.

Yabancı doğrudan yatırımlar sermaye kıtlığı sorunu yaşayan ülkelere yatırımlarını finanse etmeleri, üretimlerini artırmaları ve uzun vadede bir ekonomik büyüme için önemli bir dış kaynak olarak görülmektedir. Bu sebeple yabancı doğrudan yatırımların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etki oluşturduğu ve bu etkinin farklı yollarla gerçekleştiği ileri sürülmektedir. Buna göre De Mello (1999)'nın iddia ettiği şekilde, doğrudan yabancı yatırımlar işgücünün eğitimi ile bilgi ve becerinin kazandırılması, ev sahibi ülkeye yeni yönetim ve organizasyon düzenlemeleri getirilmesi, teknoloji transferi sağlaması yollarıyla ev sahibi ülkede bilgi birikimi artışı sağlayarak ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir.

Ancak yabancı doğrudan yatırımların ülke ekonomisine negatif etkilerde bulunabileceği iddiası da söz konusudur. Ekonomik büyüme ve yabancı doğrudan yatırımlar arasındaki ilişkinin negatif olduğunu ileri süren Menciger (2003) yabancı doğrudan yatırımların yoğunlaşmasının üretkenliği zayıflattığını, cari açık ve dış borçlanmayı artırdığını dolayısıyla ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediğini öne sürmektedir. Ayrıca yabancı firmaların sermaye, bilgi ve teknoloji sahipliği gibi önemli unsurlardan dolayı yerli firmalara karşı rekabet üstünlüğü sağlaması, ücret politikalarının farklı olması, sahip oldukları teknolojiyi ev sahibi ülkelerin ithal etmesi, kullandıkları modern tekniklerden dolayı istihdamı baskılaması gibi sebeplerden ötürü ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği iddia edilmektedir.

1.7.2. Ticari Açıklık

Ticari açıklık, uluslararası düzeyde mal ve hizmet hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması veya azaltılması anlamına gelmektedir. Bir başka ifadeyle, ticari açıdan dışa açılma olgusu, ihracatın ve ithalatın önündeki engellerin tümüyle kaldırılması ile birlikte, söz konusu engellerin azaltılması ve ülkenin dış dünya ile gerçekleştirdiği ticaret hareketlerinin artışını da kapsamaktadır (Bilman, 2014:4). Buna göre ticari dışa açıklık, mal ve hizmetlerin ticareti üzerindeki devlet kontrollerinin kaldırılması ile

uluslararası serbest ticaretin bir arada sağlanmasını hedefleyen yaklaşımı ifade etmektedir (Yapraklı, 2007:68).

Ülkeler arası mal ve hizmet ticaretinin serbestleşmesinin ekonomik büyüme üzerinde yapacağı etki konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Bu etkinin olumlu olacağını öne sürenler, ülkenin dışa açılmasıyla hitap edilen pazar kitlesinin genişlemesi, ölçek ekonomilerinin ortaya çıkması, rekabet gücünü elde edebilmek için yeni yöntem ve teknolojilerin geliştirilmesi gibi sebepleri gerekçe olarak sunmaktadır. Yanıkkaya (2003) çalışmasında, ticaretin teknoloji transferi, ölçek ekonomisi ve karşılaştırmalı avantaj gibi bir dizi kanal aracılığıyla büyümeyi teşvik ettiği hipotezine önemli destek sağlamaktadır.

Ticaretin serbestleşmesiyle ekonominin büyüyeceği ve gelişeceği yönündeki pozitif görüşlerin beraberinde bazı negatif görüşler de mevcuttur. Negatif görüşlerin dayandığı sebeplerden bazıları; özellikle genç endüstrilerin kurulması ve/veya gelişmesinin engellenmesi, kalifiye insan gücü ve teknolojik gelişmişlik seviyesindeki farklılıklar nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelere bağımlı kılınması ve ödemeler dengesinin gelişmekte olan ülkeler aleyhine bozulmasıdır (Sandalcılar ve Yalman, 2012:51). Özellikle ödemeler dengesindeki bozulma Bhagwati tarafından ele alınmıştır. Bhagwati (1958) Yoksullaştıran Büyüme teorisinde, ticaret haddindeki artışın gelişmekte olan ülkelere üretimi arttırmasına rağmen belli bir ölçüde refah kaybına neden olduğunu, dış ticaret dengesinde bozulmaların meydana geldiğini iddia etmiştir.

1.7.3. Enflasyon Oranı

Enflasyon en genel tanımıyla fiyatlar genel düzeyindeki sürekli artıştır. Bu tanımdan yola çıkarak bir fiyat hareketinin enflasyon olduğunu söyleyebilmek için iki ögeden bahsetmek gerekir. İlki enflasyonda bahsedilen fiyat kavramı tek bir mal için değil ekonomide üretilen bütün mallar için geçerlidir. İkincisi ise fiyat artışının bir seferlik değil sürekli olmasıdır.

Enflasyon, fiyatlar genel düzeyindeki devamlı bir artış sürecinin yanında paranın değerindeki sürekli bir düşmeyi de ifade etmektedir. Herhangi bir malın değerindeki düşme, sadece o malın üretimini ve satışını yapanları etkilediği düşünülse de, aslında paranın değerindeki düşme bütün bir toplumu hatta küreselleşen dünyada diğer toplumları

da olumsuz etkilemektedir ve böylece enflasyon çok önemli bir sosyo-ekonomik sorun olarak karşımıza çıkmaktadır (Orhan, 1995:1 Aktaran: Çiftci, 2015:40).

Enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin olumlu\olumsuz olduğu iddiasıyla süregelen zaman içerisinde araştırmacılar arasında tartışma konusu olmuştur. Enflasyon ile büyüme arasındaki ilişkinin pozitif olduğunu, yüksek enflasyonun olması durumunda büyüme hızının daha fazla olacağını savunan kesim enflasyonun zorunlu tasarrufları artırmasıyla ekonomideki sermaye birikimini dolayısıyla ekonomik büyümeyi artırdığını iddia etmektedir. Bu görüşün en önemli öncüsü olan Tobin (1965)'e göre enflasyondaki artış servette bir azalışa neden olur. Bu yüzden bireyler enflasyon öncesi servet dengesine ulaşabilmek için tasarruf eğilimlerini artırır. Dolayısıyla faiz oranları düşerken yatırımlar da artar. Böylelikle yatırımların artması ekonomik büyümeyi sağlar. Pozitif ilişki görüşünün destekleyen bir başka yaklaşım ise William Philips (1958)'in ortaya attığı Philips Eğrisi yaklaşımıdır. Buna göre yüksek enflasyon işsizliği azaltarak ekonomik büyümeyi pozitif etkilemektedir.

Enflasyon büyüme ilişkisinin pozitif olduğunu savunanların yanı sıra bu ilişkinin negatif olduğunu savunanlar da mevcuttur. Enflasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin negatif olduğu görüşünü savunanlara göre ise enflasyonun ekonomide yarattığı belirsizlik yüzünden reel anlamda kayba uğramak istemeyen fon sahipleri enflasyon oranı üzerinde bir faiz oranıyla yatırımcılara fon sağlarlar ve bu durum reel faizlerin yükselmesine yol açar. Faizlerin artması borçlanma maliyetini artırdığından üretken yatırımların önünü keserek yatırımları olumsuz etkiler. Fischer ve Modigliani (1978)'nin yaptığı çalışmalar da bu görüşü destekler niteliktedir. Fischer ve Modigliani (1978)'nin enflasyon yatırımların verimliliğini azaltarak büyümeyi önemli ölçüde kısıtladığını iddia etmektedirler. Günümüzde de enflasyonun orta ve uzun dönemde büyümeyi olumsuz etkilediği görüşü kabul edilmektedir.

1.7.4. Hükümetin Nihai Tüketim Harcamaları

Devletin nihai tüketim harcamaları, genel devlet tarafından hem bireysel tüketim mallarına hem de hizmetlere ve toplu tüketim hizmetlerine yapılan harcamaları içermektedir (www.oecd.org). Devletin yaptığı bu harcamaların ekonomik büyüme

üzerindeki etkisi konusunda ise farklı görüşlere rastlamak mümkündür. Söz konusu tartışmanın kökleri klasik iktisatçılara kadar uzanmaktadır.

Klasik ve onu takip eden neo-klasik iktisatçılara göre kamu harcamaları ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Klasik ve neo-klasik iktisatçılar kamu harcamalarının finansman şeklini değerlendirerek devletin ekonomideki yoğunluğunun artmasının, özel yatırımlar üzerinde dışlama etkisi yaratarak, ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceğini savunmuşlardır (Altay ve Altın, 2008:269). Bu doğrultuda kamu harcamalarının finansmanı için iç borçlanmadan faydalanılması faiz oranlarını artırıp borçlanma maliyetini artıracaktır. Bu durum özel sektör yatırımlarını dışlamaya sebep olarak büyümeyi engelleyecektir. Bu sebeple devlet mümkün olduğu kadar az ekonomiye karışmalı ve kamu harcamalarını da mümkün olduğunca az seviyede gerçekleştirmelidir.

Klasik iktisatçılara karşın Keynes ise kamu harcamalarının ekonomik büyümeyi artıracağını savunmuştur. Keynes bu savını toplam talep üzerinden yürütmektedir. Keynes'e göre toplam talep tüketim ve yatırım harcamalarına bağlıdır. Kamu harcamalarının artırılması ile özel sektör tarafından oluşturulamayan toplam talep devlet tarafından oluşturulacaktır. Kamu harcamalarındaki artış toplam talebin yükselmesini sağlayarak ekonomik büyümeyi sağlayacaktır.

Ayrıca Keynes ve Keynesyen iktisatçılar kamu harcamalarının, özel girişimciler tarafından yapılamayan altyapı hizmetleri, sosyal güvenlik hizmetleri, kolluk kuvvetleri ve polis hizmetleri, savunma hizmetleri, eğitim ve sağlık hizmetleri gibi kamusal malların üretimine yönelik olması sebebiyle “pozitif dışsallıklar” yaratarak büyümeyi olumlu etkileyeceğini savunurlar (Altay ve Altın 2008:269).

Kamu harcamaları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi analiz eden diğer bir görüş ise Wagner Yasası'dır. Adolph Wagner tarafından geliştirilen bu yasaya göre ekonomik büyüme kamu harcamalarını artırmaktadır. Wagner'e göre devletin ekonomiye müdahalesi ve kamu harcamaları, ekonomik ve sosyal gelişme ile birlikte artar. Wagner, bu artışın bir tesadüf eseri değil, sosyal bir yasa sonucu meydana geldiğini savunmaktadır. Kamu harcamalarındaki artış, kamusal faaliyetlerin artması anlamındadır. Dolayısıyla ekonomik büyüme beraberinde toplumun sosyal isteklerini arttıracak, toplumun sosyal isteklerinin artması kamusal faaliyetleri arttıracaktır. Bu doğrultuda kamusal faaliyetlerin ekonomideki ağırlığı (kamusal büyüklük) artacaktır (Altay ve Altın, 2008:269-270).



İKİNCİ BÖLÜM
GEÇİŞ EKONOMİLERİ VE MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

2.1. GEÇİŞ EKONOMİLERİ KAVRAMI

Geçiş ekonomisi kavramı, Doğu Avrupa'da Sovyet rejiminin çöküşü ile ortaya çıkmış ve planlı ekonomiden (kumanda ekonomisi) piyasa ekonomisine geçiş süreci içindeki ülkeleri tanımlamak üzere yaygın olarak kullanılmaya başlanmıştır. Eski Sovyet sistemine dahil ülkelere geçiş ekonomileri adı verilmesinin bir nedeni, bu ülkeleri politik anlamda az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler sınıflandırması dışına çıkarma gayretidir. Geçiş ekonomileri, gelişmiş, az gelişmiş ve yükselen ekonomiler arasındaki mutlak ayrımlara uygun düşmeyen ama bu üç ekonomik değişim ve gelişim aşamalarındaki ülkelere bazı karakteristikleri açısından benzerlikler taşıyan ekonomilerdir (Sarkınç, 2005:5-6). Siyasi örgütlenme şeklinde değişiklik ve merkezi planlamacı bir ekonomik sistemden piyasa ekonomisine geçmeye çalışmaları ve bu dönüşümün uzun olmasının kaçınılmazlığı nedeniyle söz konusu adlandırma tercih edilmektedir (Bal, 2011:88).

Yukarıda da bahsedildiği gibi geçişin uzun bir süreye yayılması sebebiyle bu süreç “geçiş süreci” olarak nitelenmektedir. Bu geçiş süreci doğal olarak çok yönlü olmasının yanı sıra iktisadi dönüşüm açısından “Merkezi Planlı Ekonomi”den “Piyasa Ekonomisi”ne geçiştir. Kumanda ekonomisi sisteminden serbest piyasa ekonomisine geçiş kavramı, temel olarak, iktisadi faaliyetlerin fiyatlar ve piyasa işlemlerinin serbestleştirilmesi, kaynakların en etkin kullanılacak şekilde tahsis edilmesi, makroekonomik stabilizasyon için piyasa ağırlıklı araçların geliştirilmesi, özelleştirmeler aracılığıyla, iktisadi verimlilik ve etkin bir işletme yönetiminin sağlanması, sıkı bütçe disiplini uygulanarak iktisadi verimliliğin sağlanması, mülkiyet hakları, hukukun üstünlüğü ve şeffaf bir pazara giriş düzenlemesi içeren kurumsal ve yasal bir çerçevenin oluşturulması öğelerini kapsamaktadır (Ganmet, 2006:19).

Geçiş benimsyen merkezi planlamacı ülkelerin piyasa ekonomisine geçiş gönüllü değil yaşadıkları bir takım sorunlardan dolayı zorunlu bir şekilde gerçekleşmiştir. Geçişin gerçekleşmesine neden olan sosyalist sistemin sahip olduğu bu sorunları aşağıdaki gibi sıralamamız mümkündür:

- Ekonomide kamunun payı çok fazlaydı ve hemen hemen her şey kamulaştırılmıştı öyle ki bu durum özel mülkiyetin yok denecek kadar az bir paya sahip olmasına neden olmuştur.
- Ekonomik faaliyetler devlet kontrolünde yapıldığı için bütün ekonomik kararlar da devlet tarafından alınmakta, fiyatlar ve yatırım kararları devlet tarafından belirlenmekteydi. Üretimin tek elden yapılması rekabeti zayıflatıyor ve kaynakların verimli bir şekilde tahsis edilmesini engelliyordu.
- Sosyal güvenlik alanında yapılan harcamaların boyutları ekonomik faaliyetlerin hacmine karşın ileri seviyelere ulaşmış ve bu durum iç dengesizliğe sebep olmuştur.
- Yaşanan bu sorunlar devamında makroekonomik dengesizlikleri getirmiş, enflasyon, bütçe açığı, para arzı gibi önemli sorunlar baş göstermiştir.

Sosyalist sistemde yaşanan bu olumsuz gelişmeler yeni bir sistemin gerekliliğini mecbur kılmıştı. Sorunların sebep olduğu krizler ve sistemler arası oluşan rekabet mevcut yapıyı değiştirmeye zorlamış akabinde sosyalist sistemin işlevini yitirip çökmesine neden olmuştur. Bu noktada da piyasa ekonomisine geçiş süreci başlamıştır.

Geçiş ekonomileri için bu geçiş sürecinin ana unsurları IMF (2000)'ye göre şu şekilde belirtilmiştir:

Liberalizasyon: Çoğu piyasa fiyatının serbest piyasalarda belirlenmesine ve dünya piyasa ekonomilerinin fiyat yapısıyla teması kesilen ticaret engellerinin kaldırılmasına izin verilmesi sürecini kapsamaktadır.

Makroekonomik istikrar: Öncelikle liberalizasyon ve bastırılmış talebin serbest bırakılmasından sonra gelen yüksek enflasyon patlaması sonrasında, enflasyonun kontrol altına alınması ve zamanla azaltılması sürecidir.

Yeniden yapılanma ve özelleştirme: Uygulanabilir bir finans sektörünün oluşturulması ve özel sektörün üretim yapabilmesini sağlayabilen reformların oluşturulması sürecini kapsar.

Yasal ve kurumsal reformlar: Bu reformlar devletin geçiş ekonomilerindeki rolünün yeniden tanımlanmasını, hukukun üstünlüğünün oluşturulmasını ve uygun rekabet politikalarının getirilmesini gerektiren reformlardır.

2.1.1. Geçiş Ekonomilerinin Özellikleri

Geniş bir coğrafyaya yayılan geçiş ekonomilerinin her biri kendine has farklı özelliklere sahiptir. Sahip oldukları bu özellikler geçiş sürecine adaptasyon aşamasında bazı ülkelerin gelişimleri için farklı seviyelerde etkili olmuştur. Geçiş ekonomilerinin sahip olduğu söz konusu bazı temel özellikleri şunlardır (Işık, 2006:6-8);

- Geçiş ekonomileri, doğal zenginliklerini etkin kullanmaları bakımından zayıf bir görünüm arz etmektedir. Bazı ülkeler doğal zenginliğe sahip olsalar da, bunu reel değeri üzerinden uluslararası pazara ihraç yol ve imkânlarının mevcut olmaması, gerekli altyapı ve teknolojiye sahip olmaması sonucunda etkin kullanımın sağlanamaması ve israf nedeniyle global rekabeti kaybetmişlerdir.
- Bağımsızlığa tedbirsiz olarak yakalanan bu ülkeler, kendilerini, sistem değişiminin sebep olduğu mali krizin içinde bulmuşlardır. Makroekonomik istikrarsızlık, bağımsızlık sonrası geçiş ekonomilerinin temel özelliklerinden birisidir. Geçişin ilk yıllarında neredeyse bütün geçiş ekonomilerinde hiperenflasyon ve ekonomik büyümede ani düşüşler yaşanmıştır.
- Kurumsal ve yapısal alanın neden olduğu işsizlik, ülkeler önemli reform hareketine gerek duymaktadırlar.
- Kamu açığı, dış açık ve tüketimin yeterince kısılamaması gibi nedenlerle borçlanmaya başvurulmuş ve bunun neticesinde devalüasyon meydana gelmiştir. Bu sebeplerden ötürü de milli gelirden düşüş yaşanmıştır.
- Sosyalist sistemin doğası gereği devlet çalışabilecek güce sahip herkese iş vermek zorundadır. Dolayısıyla, SSCB döneminde gerek duyulmamasına karşın istihdam edilen işgücünün çoğu serbest piyasa koşulları nedeniyle yeni sistemde işsiz kalmasından kaynaklanan yaygın bir işsizlik söz konusudur.
- Tüketim sübvansiyonları, tipik olarak nakit transferleri şeklinde yapılmak yerine daha ziyade fiyat kontrolleri ve gelir eşitsizliğinin azaltılması yoluyla sağlanan sübvansiyonların bir karışımı olarak yapılmıştır.
- 1980'li yılların sonlarında sosyal sektörlere yapılan kamu harcamalarının milli gelir içindeki payı yüksekti. Bütün geçiş ekonomileri beşeri gelişme endeksinde kişi başına gelir seviyesi açısından daha üst bir sırada bulunuyordu. Bu gelişmen sosyal sektörlere yapılan yatırımların bir sonucudur.

- Piyasa ekonomisine geçiş reformları öncesinde, genel olarak yaygın bir yoksulluk bulunuyordu.
- Okuryazarlık oranının %100’ler seviyesinde olduğu bu ölkelerde, eğitim sisteminde yaşanan erozyondan dolayı gerekli nitelikli elemanın yetişmemesinden kaynaklanan beyin gücü eksiliği mevcuttu.

En nihayetinde geçiş ekonomilerinin temel özelliği, merkezi planlamaya son vererek üretim araçlarının mülkiyetinin önemli ölçüde özel mülkiyete bırakıldığı piyasa uyumlu bir ekonomiye geçmektir. Geçişin temel ekonomik amaçları, ekonomik etkinliği yükseltmek ve büyümeyi sürdürmektir (Turan, 2006:27).

2.1.2. Geçiş Ekonomilerinin Tarihi

Geçiş sürecindeki ölkeler sosyalist sistemi benimsedikleri dönemde 1970’lerden sonra ekonomik sorunlar yaşamaya başladılar. Sosyalist dönemde ekonominin neredeyse tümü kamulaştırılmış, özel mülkiyete ise çok sınırlı yaşam hakkı tanınmıştı. Üretimi gerçekleştiren kamu kuruluşlarının büyük bir kısmı tekelleşmiş, fiyatlar ve yatırım kararları devlet tarafından kontrol edilir hale gelmiş, dışa kapalı, sosyalist blok içi uzmanlaşmaya yönelik ekonomik politikalar izlenmiş, bu da ekonomileri rekabete kapalı yapılar haline getirmişti. Sosyal güvenlik harcamaları ekonomik faaliyetlerin hacmi ile karşılaştırılmayacak ölçüde artmış, harcamalar toplumda ortaya çıkabilecek rahatsızlıkları gidermek gayesiyle siyasi bir araç olarak kullanılır hale gelmişti. 1950 ve 60’larda sağlanan ekonomik büyüme 1980’lerde yavaşlamaya, hatta eksi değerler almaya başlamıştı (Rider, 1992:26 Aktaran: Şari 2006:7).

Yaşanan bu sorunlar makroekonomik dengelerin bozulmasına yol açmıştı. Bu sorunların çözülebilmesi için Doğu Avrupa ölkeleri bir takım girişimlerde bulundular. İlk girişimler Yugoslavya’da 1952’de, Macaristan’da 1968’de ve Polonya’da ise 1989’da makroekonomik istikrarı sağlamak için bir takım politikaların geliştirilmesi ve özelleştirme faaliyetleri ile başlatılmıştı. Bu girişimler ölkelerin piyasa ekonomisine geçişinde ilk safhayı oluşturmuştur.

1990’lı yıllarda piyasa ekonomisine geçişler hız kazanmış ve ölkeler yeni reformlarını hayata geçirmişlerdir. Bu dönemde asıl geçişin yaşanmasını sağlayan en önemli olay merkezi planlamanın tam anlamıyla uygulandığı SSCB’nin dağılması

olmuştur. 1991’de SSCB’de meydana gelen siyasal darbe dengelerin değişmesinde başrol oynamıştır. Darbeden sorumlu tutulan komünist parti kapatılmış, yeni gelen devlet başkanı SSCB boyunduruğundaki cumhuriyetlerin ayrılıkçı propagandalarına izin vermiştir. Bunun akabinde 1991’in Aralık ayında SSCB resmi olarak dağılmıştır. Ardından bünyesinde barındırdığı 15 cumhuriyet birer birer bağımsızlıklarını ilan etmişlerdir (Karaca, 2015:131-136). Siyasi rejim değişikliği ile yeni bir ekonomik yapılanma başlamış ve piyasa ekonomisine geçiş sürecinde ilk adımlar atılmıştır. SSCB’nin dağılmasıyla Avrupa, Asya ve Kafkaslar da serbest piyasa ekonomisine geçiş için gerekli reformları yapmaya çalışarak geçiş sürecini başlatmışlardır.

Yapılan reformlar sayesinde geçiş sürecini yaşayan ekonomilerin bugünkü ekonomik performanslarına bakıldığında ciddi ivmeler kaydettikleri aşikârdır. Öyle ki Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Letonya, Litvanya, Polonya, Slovakya, Slovenya Bulgaristan ve Romanya gibi ülkeler birer Avrupa Birliği üyesi ülkeler haline gelmişlerdir.

2.1.3. Geçiş Ekonomilerinin Sınıflandırılması

Geçiş ekonomileri ile ilgili literatür taramalarında ülkelerin konumuna bağlı olarak farklı sınıflandırmaya tabi tutulduğu görülmektedir. Ancak ekonomistler genel olarak iki tip geçiş ekonomisi sınıflandırmasını kabul etmektedir. Bunlardan birincisi, geleneksel geçiş ekonomileri, diğeri ise yeni geçiş ekonomileridir. Geleneksel geçiş ekonomileri sınıflandırması Tropikal Afrika ve Güney Asya tipi geçiş ekonomilerinden oluşmaktadır. Yeni geçiş ekonomileri sınıflandırılmasını ise Doğu ve Orta Avrupa, eski SSCB, bazı Latin Amerika ülkeleri ve Çin oluşturmaktadır. (Papava, 2005:79 Aktaran: Manakhmyet, 2014:5).

IMF (2000)’nin yaptığı geçiş ekonomileri sınıflandırması ise şu şekildedir:

a) Avrupa ve Eski Sovyetler Birliği Geçiş Ekonomileri

- Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri: Arnavutluk, Bulgaristan, Hırvatistan, Çek Cumhuriyeti, Makedonya, Macaristan, Polonya, Romanya, Slovak Cumhuriyeti ve Slovenya
- Baltık Cumhuriyetleri: Estonya, Letonya ve Litvanya

- Eski Sovyet Ülkeleri: Rusya Federasyonu, Azerbaycan, Beyaz Rusya, Ermenistan, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldova, Özbekistan, Tacikistan, Türkmenistan ve Ukrayna.

b) Asya Geçiş Ekonomileri: Çin, Kamboçya, Laos Halk Cumhuriyeti ve Vietnam.

Yukarıda bahsedilen geleneksel geçiş ekonomileri sınıflandırmasına karşın yaygın olarak kabul edilen sınıflandırma Orta ve Doğu Avrupa, eski SSCB ve Asya geçiş ekonomilerini içine alan sınıflandırma şeklindedir. Buna ek olarak Dünya Bankası 2002 yılında Bosna Hersek, Yugoslavya ve daha sonra Sırbistan ve Karadağ'ı geçiş ekonomileri olarak tanımlamıştır. 2009 yılında ise listeye Kosova da dâhil edilmiştir. Hala planlı ekonomik sistemi sürdüren ülkelere sadece Küba ve Kuzey Kore kalmıştır.

2.1.4. Geçiş Ekonomilerinin Ortak Sorunları

Geçiş ekonomileri genelde piyasa ekonomisini oluşturmaya çalışan ekonomileri tanımlamaktadır. Bu ekonomilerin birbirinden farklı piyasa ekonomisi deneyimi geçirmekle birlikte, yoksulluk, az gelişmiş (kurumsal ve yasal) altyapı, güçlü ve katı bir komuta sistemi ile sürekli büyüyen ve hantallaşan kamu sektörünün yol açtığı problemler ortak paydaları olmuştur (Dural, 2007:33).

Yoksulluk ekonomik gelişmişlik seviyesi ne olursa olsun bütün ülkeler gibi geçiş ekonomileri için de önemli sorunlar arasında yer almaktadır. Ekonomi politikalarını ciddi anlamda değiştiren geçiş ülkeleri bunun sonucunda sosyal ve ekonomik sonuçlarla karşı karşıya kalmışlardır. Bu ekonomilerin merkezi planlı ekonomiden piyasa ekonomisine geçmeleri gelir dağılımında bozulmalara dolayısıyla yoksulluğa sebep olmuştur. Piyasa ekonomisine geçişle üretim faaliyetlerini gerçekleştiren devletin ekonomideki rolünün azaltılması üretimin de azalmasına neden olmuştur. Buna ek olarak özel sektörün bulunmayışı bu süreci daha da zorlaştırmıştır. Düşen üretim seviyesi sebebiyle milli gelir ve reel ücretler azalmış, işsizlik artmıştır. Bu dengesizlikler de gelir eşitsizliğine sebep olarak yoksulluğun artmasına neden olmuştur.

Merkezi planlamaya dayalı ekonomik sistemden devralınan en önemli olumsuzluklardan bir diğeri ise kurumsal ve yasal altyapının noksanlığıdır. Mülkiyet haklarının yeterince belirgin olmaması, özel girişimin piyasaya giriş ve çıkışını

düzenleyecek ticari yasaların yetersizliği, finansal piyasaların mevcut olmaması, etkin bir ticari bankacılık sisteminin kurulamaması, açık emek piyasası ve piyasa uyumlu bir vergi sisteminin oluşturulamaması gibi olumsuzluklar piyasa ekonomisinin etkin işlemesine engel olan ve tamamlanması gereken kurumsal altyapı yetersizlikleri olarak çeşitli geçiş ekonomilerinde düzenlenmeyi bekleyen konular olarak ortaya çıkmıştır (Staehr, 2003:17-24 Aktaran: Yavuz, 2006:91).

Geçiş ekonomilerinde güçlü ve katı bir komuta sisteminin varlığı bir başka sorun olarak ele alınmaktadır. Merkezi plan ekonomilerinde temel ekonomik sorulara (ne, nasıl, kimin için) ilişkin kararlar merkezi otorite tarafından alınır. Hükümetin kontrolünü elinde bulunduranlar merkezi plan çerçevesinde ekonomik birimlerin hangi faaliyetlere katılacağını, üretim ve tüketim tercihlerini ve gelirin bölüşümünü kontrol altında tutarlar. Kumanda ekonomilerinde çoğu fiyatlar devlet tarafından belirlenir ve ekonomide etkinsizliklerin ortaya çıkmasına neden olur. Dolayısıyla etkinlikten uzak olarak gerçekleştirilen üretim nedeniyle ekonomi üretim imkânları sınırı altında çalışmaktaydı (Şıklar, 2005:45).

Geçiş ekonomilerinde üretimin tamamı devlet tarafından gerçekleştirilmekteydi. Ancak sürekli büyüyen ve hantallaşan kamu sektörü bu üretimin nicelik ve nitelik bakımından olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. Devletin üretimdeki kontrolü tekelleşmeyi artırmış, dış ticarete kapalı olmaları rekabetin oluşmasını engelleyerek kaynakların verimli kullanılmasının önüne geçmiş ve dolayısıyla kaynak israfıyla karşı karşıya kalınmıştır. Bu durum devletin ürettiğinden daha fazla kaynak tüketmesine yol açarak büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Ayrıca devletin ekonomideki payının sürekli artması özel sektörü dışlıyor, bireylerin ekonomik alana giriş isteğini yitirmesine ve iş gücü verimliliğinin düşmesine neden oluyordu.

Geçiş ekonomilerinin yaşadığı bu sosyal ve ekonomik sorunlar geçiş için önemli bir gerekçe olmuştur. Bunu sağlamak adına ise çeşitli reformlar ve geçiş stratejileri geliştirilmiştir.

2.2. MERKEZİ PLANLAMADAN SERBEST PİYASAYA GEÇİŞ YÖNTEMLERİ

Merkezi planlı ekonomiden piyasa ekonomisine geçişte ülkeler siyasal sosyal ve ekonomik boyutlarda istedikleri standartları yakalayabilmek için iki farklı yol

benimsemişlerdir. Bu kısımda söz konusu yollardan olan şok terapi (eş zamanlı) stratejisi ve tedrici (aşamalı) strateji anlatılacaktır.

2.2.1. Şok Terapi Stratejisi

Geçiş reformlarının uygulanmasında kullanılan stratejilerden ilki IMF ve Dünya Bankası tarafından geliştirilmiş olan şok terapi stratejisidir. Bu stratejinin özünde ekonominin yeniden yapılandırılması için gerekli olan reformların eş zamanlı, hızlı ve radikal bir şekilde gerçekleştirilmesi ve mümkün olabildiğince çok reform yapılması yatar. Kısa sürede birçok reformun gerçekleştirilmek istenmesindeki amaç ülkenin yaşayacağı şoku bir defada atlatabilmesini sağlamak ve reformların kısa sürede hayata geçirilmesiyle kaynak dağılımını daha etkin bir şekilde gerçekleştirebilmektir.

Big bang olarak da adlandırılan şok terapi stratejisi temel olarak makroekonomik istikrar ve liberalizasyon üzerine kuruludur. Rasyonel piyasa teşviklerinin oluşturulması, ekonominin monetizasyonu, ulusal paranın konvertible edilmesi, ticari serbestleşme, özelleştirme, devletin küçültülmesi ve piyasa yapısını bozucu etkilerin ortadan kaldırılması, bu yaklaşımın klasik önerileridir. Dolayısıyla temelde makroekonomik istikrarla ilgilidir (Ovin, 2001:137 Aktaran: Işık, 2013:59). Şok terapi stratejisinin uygulanması ise üç kısma ayrılmaktadır:

1. Kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilmesi ve bu özelleştirmeye bağlı olarak sermaye birikimini sağlamak amacıyla kapitalist bir sınıfın oluşturulması
2. Fiyatlar, kaynak tahsis ve ekonomik etkinliğin sağlanmasında temel rol oynadığından, tam tahsis ve etkinliğin sağlanması için temel faktör olan yurtiçi ve yurt dışı fiyatların serbestleştirilmesi
3. Üretim ve gelir düşüşlerinin yol açtığı sıkıntı ve sancıları hafifletmek amacıyla yabancı sermayenin kullanılması zorunluluk olarak nitelendirilmektedir (Işık, 2006:110).

Ancak stratejinin uygulanması için gerekli olan bu adımlar başarılı bir şekilde gerçekleştirilememiştir. Şok terapi stratejisi Sovyetler Birliği'nin çoğu ülkelerinde ve Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde uygulamaya konulmasına rağmen bu stratejiyi bütün yönleriyle uygulayabilen bir ülke olmamıştır. Fiyatların serbestleştirilmesi aynı anda gerçekleştirilememiş ayrıca fiyat serbestisi ve devlet teşebbüslerinin satışının yabancı

sermaye giriři saęlayacaęı dūřūncesi de bořa çıkmıřtır. Buna ek olarak enflasyon artıřı, yolsuzluk gibi ekonomik ve sosyal sorunlar da artıř gōstermiřtir. řok terapi stratejisi her ūlkenin karakteristięinden dolayı aynı stratejiyi uygulayamayacaęı sebebiyle eleřtirilmiř, geçiřin ilk zamanlarında çoęu ūlke tarafından benimsense de kısa sūreli bir uygulama safhasından sonra terkedilmiř ve yerini ařamalı reform stratejisi almıřtır.

2.2.2. Tedrici Strateji

Tedrici bir diğer adıyla aşamalı geçiş stratejisi řok terapi stratejisine alternatif olarak geliştirilmiş bir stratejidir. Aşamalı strateji adından da anlaşılacağı ūzere ekonominin yapılandırılması için yapılacak olan reformların zamana yayılarak adım adım gerçekleştirilmesini ifade eder. Aşamalı stratejide ūncelikle bir reform uygulamaya koyulur ve başarılı olması durumunda bir sonraki safhaya geçilir, başarısız olması durumunda ise yapılan reform kaldırılır. Bu sayede toplumun da reformlara adapte olması kolaylaşır. řok terapiye gōre daha yumuşak bir geçiş sağlayan aşamalı stratejide yapılan reformların belirli bir sraya gōre gerçekleştirilmesinden dolayı řok terapiden daha başarılı olduğunu sōyleyebilmek mūmkūndūr.

Kademeli reform stratejisi, eski usulde çalıřan iřletmelerin faaliyetlerinin ve bu iřletmelerdeki istihdamın daha yavař bir řekilde ortadan kaldırılması, buna paralel olarak kamu sektōrūnūn piyasa etkinlięinin azaltıldıęı oranda ūzel sektōr firmalarının faaliyete geçmelerinin ve etkinliklerinin artırılmasının saęlanmasına dayanmaktadır. Bu yōntem, makroekonomik istikrar ve būyūme için ūnemli olan piyasa kurumlarının zaman içinde oluřumuna da imkân tanımaktadır (Iřık, 2006:114). Ařamalı strateji sayesinde daha saęlıklı reformlar gerçekleřtirilebilmekte, iktisadi yapı daha saęlam temeller ūzerine kurulmaktadır.

2.3. GEçİş EKONOMİLERİNDE PİYASA EKONOMİSİ İÇİN GEREKLİ REFORMLAR

Merkezi planlamadan piyasa ekonomisine geçen ūlkeler yařam standartlarını yūkseltecek ve iyi iřleyen bir piyasanın oluřturulmasını saęlayacak bir dizi reformu benimsemiřlerdir. Merkez planlı ekonominin terkedilmesiyle geçiř ekonomileri liberalizasyon, makroekonomik istikrar ve ūzelleřtirme bařlıkları altında çeřitli

reformları uygulamaya koymaya başlamışlardır. Bu reform paketi uygulaması ilk olarak 1990 yılında Polonya tarafından başlatılmıştır. Polonya'yı erken reformcu olarak tabir edilen Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Slovenya, Hırvatistan takip etmiştir. SSCB'nin dağılmasının ardından bağımsızlığına kavuşan ülkeler ise 1992 yılında reformları uygulamaya koyabilmişlerdir. 1995 yılına gelindiğinde Türkmenistan hariç bütün geçiş ülkeleri dış ticarete açılmış, piyasaya girişlere olanak tanımış ve liberal politikalar uygulamışlardır.

Geçiş sürecinin başarısı için gerekli olduğu kabul edilen çok sayıda reform paketi bulunmaktadır. Bunlar (World Bank, 2002:14);

- Sürdürülebilir büyüme ve makroekonomik stabilizasyonun sağlanması,
- Liberalizasyon
- Yeniden yapılandırma ve özelleştirme,
- Özel girişimi teşvik eden yasal düzenlemeler,
- Vergi reformu,
- Yasal ve kurumsal reformlar şeklinde kısaca sıralanabilir.

Reformlar içerisinde öncelikli ve en önemli sırayı makroekonomik istikrar almaktadır. Sosyalist ekonomiler serbest piyasaya geçmeden önce birikmiş birçok makroekonomik sorunla uğraşmaktaydı. Sosyalist rejimin güçsüz düşmesi bütçe açıklarına, parasal genişlemeye, kredi ve ücret politikalarında kontrol kaybına neden olmuştur. Parasal genişleme ve fiyatların devlet tarafından kontrol edilmesi sebebiyle enflasyon açık bir enflasyona dönüşmemiş, hep bastırılmıştır.

Makroekonomik istikrar politikaları ile geçiş ekonomilerinin karşı karşıya kaldığı derin parasal sorunları gidermek ve reformun ilk aşamasında piyasa dengeye gelene kadar oluşan yüksek enflasyonun kontrol altına alınması amaçlanmıştır. Stabilizasyon kelime anlamıyla istikrar denge demektir ve uzun dönem büyüme için gerekli ön koşul olan fiyat istikrarını sağlamak anlamına gelmektedir (Hölscher, 2009:2). Bu yüzden geçiş ülkeleri makroekonomik istikrarın sağlanması dolayısıyla sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin oluşması için döviz kuru hedeflemesi ve parasal hedefleme şeklinde iki yol izlemişlerdir.

Bir diğ er önemli reform ise fiyatların ve dış ticaretin serbestleştirilmesi yönünde olmuştur. Liberalizasyon kapsamında, ticaretin ve fiyatların serbest bırakılması, plan sistemi ve yönetimdeki hiyerarşik yapının ortadan kaldırılması, dış ticarete tekel sisteminin terk edilmesi ve ekonominin dışa açılması, yerli paranın devlet tarafından kontrolü yeri e serbest piyasa kurunun uygulanması ve ulusal paranın konvertibilitesinin sağlanması gibi reformlar yapılmıştır (Ganmet, 2006:145).

1980’li yıllardan sonra ortaya çıkan yeni ekonomik düzenin gerektirdiği en önemli reformlardan biri de  zelleştirmedir. Geçiş ekonomileri, serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinde kamu sektörünü yeniden yapılandırma ve devletin ekonomi içerisindeki payını küçültmeye yönelik reformlar uygulamaya başlamışlardır. 1990’ların başında, birçok geçiş ekonomisi birinci tür reformlarının bir parçası olarak küçük şirketleri hemen  zelleştirmişlerdir. Bu küçük ölçekli  zelleştirme genelde yerel açık arttırmalar ile gerçekleştirilmiştir. Çoğu şirketin ideolojik ve uygulama olarak büyük veya çok büyük olduğu  lkelerde küçük ve orta boyutlu şirketlerin kurulmasında bu işlem etkili olmuştur. Özelleştirme ile beraber; devletin sahip olduğu şirketlerin ayrılması (bu şirket sayılarının artmasına katkıda bulunmuştur), şirketleri ve yönetimleri yeniden yapılandırma ve artan rekabet gibi gelişmeler oluşmuştur. Küçük, ortalama ve ortalamanın biraz üstündeki şirketlerin ayrılması geriye kalan ana şirketlerin veya ayrılan birimlerinin etkinliğini arttırmıştır. Birbirinden ayrılan şirketlerin bazıları daha sonra özelleştirilmiştir. Çok sayıda yeni şirket kurulmuştur. Bu şirketler talepleri karşılamış ve devletin sahip olduğu mevcut şirketler ve ithalatlar ile rekabet etmeye başlamıştır. Yeni şirketlerin gelişmesi ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Genelde, Doğu Avrupa ve BDT  lkeleri ile kıyaslandığında şirketlerin gelişimi Orta Avrupa’da daha hızlı ve düzgün bir şekilde gelişmiştir (Akar 2007:19-20).

Sovyet tipi vergi sistemi ciro ve devlet teşebbüslerinin karları üzerinden alınan vergilere dayanıyordu. Vergi yönetimi etkin ve gelişmiş değildi. Maliye teşkilatının etkinliği zayıftı ve bütçe tahsisleri önceden tespit edilmiş bazı oran ve kriterlere göre yapılmaktaydı. Serbest piyasa ekonomisine geçişle ve fiyatların serbestleşmesi ile geleneksel vergi yapısının değişmesi gerekmiştir. Devlet teşebbüslerinin yerini  zelleştirme sonucu küçük ve orta ölçekli işletmeler aldığı için, firmalara yönelik yeni vergi düzenlemeleri gerekmiştir (Ağcakaya, 2009:6-7). Birçok geçiş ekonomisinde

işletmelere getirilen kurumlar vergisinin yanı sıra katma değer vergisi, gerçek kişilere uygulamak üzere gelir vergisi, toprak vergisi, yurtdışına çıkış vergisi, avlanma vergisi gibi birçok vergi uygulaması getirilmiştir. Vergi çeşitlerine ek olarak eskiden kamu bankası aracılığıyla toplanan vergileri daha düzenli ve sistematik bir biçimde toplayabilmek için vergi daireleri ve vergi sistemi de kurulmaya başlanmıştır.

Merkezi planlama, piyasa ekonomisi gereklerinin aksine ekonomik süreçlere yoğun devlet müdahalelerini gerektirmektedir. Bu nedenle piyasa ekonomisine geçiş sürecinde, terk edilmeye çalışılan merkezi planlama sisteminin en olumsuz sonucu, bu lkelerde piyasa ekonomisi uygulamalarını destekleyecek kurumsal ve hukuki yapının mevcut olmamasıdır (Akar, 2007:14). Kurumsal ve yasal reformlar devletin geçiş ekonomilerindeki rolünün yeniden tanımlanmasını, hukukun üstünlüğünün oluşturulmasını ve uygun rekabet politikalarının getirilmesini gerektiren reformlardır (IMF, 2000). Bu yüzden yasal ve adli kurumların oluşturulması veya güçlendirilmesi, bir piyasa ekonomisi oluşturmak için gereken makroekonomik ve yapısal reformları desteklemek ve uygulamak için kanun ve kararnamelerin yürürlüğe konulması ele alınmıştır. Bütün geçiş ülkelerinde, örneğin, anayasaların hazırlanmasında veya değiştirilmesinde, medeni ve ticaret kanunlarında, rekabet, iflas, toprak ve iş kanunlarında ve zelleştirme mevzuatında büyük gayret sarf edilmiştir (Anderson vd. 2005:11-13). Yasal reformların yanı sıra kurumsal reformlar da devletin rolünün yeniden tanımlanması gerekliliğidir. Devletin kendini dönüştürme işlemi yani her şeyi kendinin planladığı bir sistemden piyasanın egemen olduğu bir sisteme geçiş ve piyasa ekonomisinin oluşması için gerekli olan finansal ve yasal oluşumları desteklemesidir.

Geçiş ekonomilerinin tümünde piyasa ekonomisine işlerlik kazandırmak yönünde bir çaba olsa da bu ülkelerin tümü bu amaca bağlı olarak başarılı olamamıştır. Çünkü bu ülkelerin başlangıç koşulları birbirinden farklıdır. Geçiş sürecinde Doğu Avrupa lkeleri ile Baltık Cumhuriyetleri'nin uyguladıkları reform hareketlerinde Avrupa Birliği'ne tam üyeliğe aday olacak konuma kadar başarılı oldukları, ancak Türk Cumhuriyetlerinin uyguladıkları dönüşüm programında beklenen başarayı gösteremedikleri bir gerçektir (Tandırcıoğlu, 2002:204)

2.4. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

Ülke ekonomilerini değerlendirmede çeşitli makroekonomik göstergelere başvurulur ki büyüme ve enflasyon bunların en önemlileri sayılır. Bu bölümde geçiş ekonomileri için büyüme ve enflasyona ek olarak doğrudan yabancı yatırımlar, ticari açıklık, ve devletin nihai tüketim harcamaları ele alınacaktır.

2.4.1. Ekonomik Büyüme

Geçiş sürecinin başlamasıyla geçiş ülkelerinin üretim kapasitelerinde birbirinden farklı derecelerde düşüşler görülmüştür. Başlangıç koşullarının yanı sıra bu düşüşün en önemli nedenleri piyasa ekonomisine geçişin planlı programlı bir şekilde gerçekleştirilmemesi, geçiş ülkeleri arası ticari ilişki ağının çökmesi, ekonomi için uygulanan politikaların getirdiği maliyetler olarak gösterilmektedir.

Bu sebeplerin yanı sıra ekonomik büyüme, Sosyalist dönemdeki misyon üretimi (askeri üretim gibi) olarak ifade edilen lüzumsuz üretimlerin yeni dönemde durması, ölçek ekonomileri kapsamında kurulan sanayi kuruluşlarının üretimlerine olan ihtiyacın ve sürdürülme olanaklarının ortadan kalkması, reel ücretlerdeki ani düşüşler ve çeşitli sebeplerle oluşan kitlesel göçler, beşeri sermaye kayıpları, teknolojinin yıpranması ve var olanlarında geçiş sürecinde yağmalanması, girişimcilik, özel sektör ve özel sermaye gibi yapıların olmayışı, rekabet ve özel mülkiyet gibi kavramlara aşina olmayan bir toplum, piyasa koşulları hakkında deneyimsizlikler, başta devlet alımlarının durması olmak üzere çeşitli sebeplerle gerek iç gerekse dış talep seviyelerinde görülen ani düşüşlerin üretim düzeyini etkilemesi, parasal çerçevenin sorunları ve geçişin ilk yıllarında edinilen hiperenflasyon deneyimleri, bankacılık ve diğer finansal sistem sorunları, döviz problemleri, özelleştirme politikalarının başarısızlıkları, altyapının yıpranmışlığı ve bakım faaliyetlerinin durması, merkezi otoritenin başarısızlıkları, kurumsal ve yasal altyapı sorunları gibi unsurlardan etkilenmiştir (Bal, 2004:157).

Aşağıdaki Tablo 2.1 incelendiğinde üretim düşüşlerinden kaynaklanan negatif değerler geçişin başlangıcından itibaren reform politikalarının uygulanmaya başlanmasıyla hemen hemen bütün ülkelerde pozitif dönüşmüştür. Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Slovenya, Hırvatistan, Estonya gibi ülkeler en başarılı performansı gösteren ülkeler olurken BDT ülkeleri büyümede zayıf kalmışlardır. Negatif

büyüme sürecinden en az zarar gören Polonya bu süreci 1992 yılında noktalar, Rusya ve Ukrayna ise en uzun süre negatif büyüme yaşayan ülkeler olmuşlardır. Ayrıca Rusya'nın 1998 yılında yaşadığı kriz Rusya'yı ve Rusya ile ticaret yapan ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Geçişin ilk yılları toparlanma süreciyle ağırlı geçse de 2000'li yıllardan sonra ekonomiler artık tam anlamıyla rayına oturmaya başlamıştır. Özellikle Türkmenistan, Azerbaycan ve Kazakistan gibi kötü performans sergileyen ülkeler sahip oldukları doğal kaynakların ticareti sayesinde iki haneli büyüme rakamlarını yakalayabilmişlerdir. Avrupa ülkelerinin Baltık ülkelerinden daha başarılı olmalarını reformları erkenden uygulamaya başlamalarıyla ilişkilendirmek mümkündür.



Tablo 2.1: Geçiş Ekonomilerinde GSYİH Oranları

Ülkeler	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Arnavutluk	-9,6	-29,6	-7,2	9,6	8,3	13,3	9,1	-10,2	12,7	10,1	7,3	7	2,9	5,7
Azerbaycan	-11,7	-0,7	-22,6	-23,1	-19,7	-11,8	1,3	5,8	10,0	7,4	11,1	9,9	10,6	11,2
Beyaz Rusya	-3,0	-1,2	-9,6	-7,6	-11,7	-10,4	2,8	11,4	8,4	3,4	5,8	4,7	5	7
Bulgaristan	-9,1	-8,4	-7,3	-1,5	1,8	2,9	-9,0	-1,6	4,9	2,0	5,7	4,1	4,7	5,5
Çek Cum.	-1,2	-11,6	-0,5	0,1	2,9	6,2	4,5	-0,9	-0,2	1,7	4,2	3,1	2,1	3,8
Ermenistan	-7,4	-11,7	-41,8	-8,8	5,4	6,9	5,9	3,3	7,3	3,3	5,9	9,6	13,2	14
Estonya	-8,1	-13,6	-14,2	-9,0	-2,0	4,3	5,9	11,7	6,8	0,3	9,7	6,3	6,6	7,8
Gürcistan	-14,8	-21,1	-44,9	-29,3	-10,4	2,6	11,2	10,5	3,1	2,9	1,8	4,8	5,5	11,1
Hırvatistan	-7,1	-21,1	-11,7	-8,0	5,9	6,8	5,9	6,5	2,0	-1,0	3,8	3,7	4,9	5,4
Kazakistan	3,0	-11,0	-5,3	-9,2	-12,6	-8,2	0,5	1,7	-1,9	2,7	9,8	13,5	9,8	9,3
Kırgızistan	5,7	-7,9	-13,9	-15,5	-20,1	-5,4	7,1	9,9	2,1	3,7	5,4	5,3	0,0	7,0
Letonya	-7,9	-12,6	-32,1	-5,0	2,2	-0,9	3,8	8,3	4,7	4,7	6,9	8,0	6,5	7,2
Litvanya	-5,0	-5,7	-21,3	-16,2	-9,8	3,3	5,2	7,5	7,6	-1,1	3,3	6,7	6,9	10,2
Macaristan	-3,5	-11,9	-3,1	-0,6	2,9	1,5	0,2	3,1	4,1	3,2	4,2	3,7	4,5	3,9
Makedonya	-3,5	-6,2	-6,6	-7,5	-1,8	-1,1	1,2	1,4	3,4	4,3	4,5	-4,5	0,9	2,8
Moldova	-2,4	-16,0	-29,1	-1,2	-30,9	-1,4	-5,2	1,6	-6,5	-3,4	2,1	6,1	7,8	6,6
Özbekistan	1,6	-0,5	-11,2	-2,3	-5,2	-0,9	1,7	5,2	4,3	4,3	3,8	4,2	4,0	4,2
Polonya	-11,6	-7,0	2,5	3,7	5,3	7,0	6,2	7,1	5,0	4,5	4,3	1,2	1,4	3,9
Romanya	-5,6	-12,9	-8,8	1,5	4,0	7,2	4,0	-6,1	-4,8	-1,2	2,1	5,7	5,1	5,2
Rusya	-3,0	-5,0	-14,5	-8,7	-12,6	-4,1	-3,6	1,4	-5,3	6,4	10,0	5,1	4,7	7,3
Slovakya	-2,7	-14,6	-6,7	-3,7	6,2	5,8	6,9	4,4	4,4	0,0	1,4	3,5	4,6	4,8
Slovenya	-4,7	-8,9	-5,5	2,8	5,3	3,6	3,6	5,0	3,5	5,3	4,3	2,9	3,8	2,9
Tacikistan	-0,6	-7,1	-29,0	-16,4	-21,3	-12,4	-16,7	1,7	5,3	3,7	8,3	10,2	9,1	10,2
Türkmenistan	35,4	-4,6	-15,0	1,5	-17,3	-7,2	6,7	-11,4	7,1	16,5	5,5	4,3	0,3	3,3
Ukrayna	-6,3	-8,4	-9,7	-14,2	-22,9	-12,2	-10,0	-3,0	-1,9	-0,2	5,9	9,2	5,2	9,4

Kaynak: World Bank World Development Indicator

2.4.2. Yabancı Doğrudan Yatırımlar

Geçiş ekonomilerine sermaye girişlerinin büyük bir çoğunluğu doğrudan yabancı yatırımlar aracılığıyla olmuştur. Bu ülkelerdeki az gelişmiş altyapı ve kötü durumdaki endüstriyel kapasite göz önüne alındığında, yatırım ihtiyaçları çok ciddi seviyelerdeydi. Yapılan yatırımların büyük bir çoğunluğunu AB üyesi ülkeler oluşturmaktaydı. Geçiş ekonomilerine bu ülkelerden yaklaşık dörtte üç veya daha fazla oranda yatırım olmuştur. Bu yatırımların oranını etkileyen faktörler özellikle reformların derinliğidir. Sadece birkaç Orta Avrupa ülkesi, rekabet politikası, yönetim ve kurumsal yeniden yapılandırma gibi "zor" yapısal reform alanlarında erken ilerleme kaydetmiş ve önemli miktarda doğrudan yabancı yatırım çekmiştir. Orta Avrupa'yı ayrıcalıklı kılan ikinci faktör ise imalat sektörünün durumu idi. Komşu Batı ülkelerinin imalat sektörlerine kolayca bağlantı kurabilen, daha iyi işleyen bir üretim üssüne sahip ülkeler, ticarete açık sektörlerle doğrudan yabancı yatırım çekti. Diğerleri yabancı doğrudan yatırımları daha çok kamu hizmetleri ve ticarete açık olmayan diğer sektörlerin lehine çekmiştir. Sermaye akımlarının farklılaşan şekli, bölgedeki genel ihracat ve büyüme performansı üzerinde da kalıcı bir etkiye sahiptir (Roaf vd., 2014:33-34).

Aşağıda yer alan tablo geçiş ekonomilerinde doğrudan yabancı yatırımları göstermektedir. Tablonun geneline bakıldığında sermayenin daha çok merkez ve Doğu Avrupa ülkeleri ile Baltık ülkelerine girdiği görülmektedir. Bu ülkeler gerek hızlı reformları gerekse Avrupa Birliği'ne yakınlıkları ve piyasa ekonomisi için gerekli olan özelleştirme uygulamaları, yasal ve kurumsal çerçeveyi görece daha çabuk oluşturmaları sebebiyle yabancı yatırımları kendilerine çekmişlerdir. 1997 yılına kadar önemli miktarda dolaysız yabancı yatırım alan tek geçiş ekonomisi Macaristan olmuştur. Bu başarı, çoğunlukla Macaristan'ın 1980'lerin başından beri dolaysız yabancı yatırıma açık olmasına ve bu tür yatırım için iyi belirlenmiş kurallara ve yönetmeliklere sahip olmasına bağlanmıştır. Fakat 1998'den başlayarak, büyük yabancı yatırımlar Çek Cumhuriyeti'ne, Polonya'ya ve Slovakya'ya yönelmiştir (Akar, 2007:43). Diğer ülke gruplarına göre BDT yabancı yatırımın en zayıf olduğu grup olmuştur. Kazakistan, Türkmenistan ve Azerbaycan bu grup içerisinde fazla yatırım alan ülkeler olarak göze çarpmaktadır.

Tablo 2.2: Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)

Ülkeler	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Çek Cum.	749	2.531	1.280	1.259	3.575	6,220	4,942	5.474	8.282	1.814	3.941	11.630	4.598
Estonya	212	199	111	130	574	222	324	343	153	763	698	2.250	673
Macaristan	1.097	4.772	3.335	3.715	3.070	3.060	2.151	3.573	2.722	479	3.405	5.586	3.640
Letonya	279	245	379	515	303	331	400	114	250	254	528	585	1.491
Litvanya	31	72	152	328	921	478	375	439	715	142	510	689	1.551
Polonya,	1.846	3.617	4.445	4.863	6.049	7.239	9.327	5.804	3.901	4.284	11.761	6.951	10.727
Slovakya	236	194	199	84	374	701	1.897	1.520	4.130	1.913	3.052	2.279	3.797
Slovenya	129	161	167	303	221	59	71	226	1.508	-174	281	-67	-215
Bulgaristan	105	98	138	507	537	802	998	803	876	2.070	2.897	4.003	7.333
Hırvatistan	110	109	466	348	842	1.392	1.105	1.398	553	1.926	732	1.551	3.212
Romanya	341	417	415	1.267	2.079	1.025	1.051	1.154	1.080	2.156	6.368	6.587	10.957
Arnavutluk	65	89	97	42	45	51	143	207	135	178	324	258	315
Makedonya	24	10	11	30	128	32	175	441	106	118	322	94	424
Rusya	408	1.460	1.656	1.681	1.492	1.102	-463	216	-72	- 1.769	1.662	119	10.753
Ermenistan	8	25	18	52	221	122	104	70	111	121	217	252	340
Azerbaycan	22	330	627	1.115	1.023	510	149	299	1.048	2.353	2.351	458	-1.301
Beyaz Rusya,	11	15	105	350	201	443	119	96	453	170	163	303	351
Gürcistan	8	6	54	236	221	62	153	80	122	335	420	529	1.115
Moldova	12	25	23	78	75	38	127	102	132	71	146	199	223
Ukrayna	151	257	516	581	747	489	594	769	698	1.411	1.711	7.533	5.737
Kazakistan	660	964	1.137	1.320	1.143	1.468	1.278	2.861	2.164	2.213	5.436	2.123	6.630
Kırgızistan	38	61	31	83	87	38	-7	-1	5	46	132	43	182
Tacikistan	12	10	18	18	25	21	24	10	36	32	272	55	66
Türkmenistan	103	233	108	108	62	125	131	170	276	226	354	418	731
Özbekistan	73	-24	90	167	140	121	75	83	65	70	187	88	195

Kaynak: EBRD Transition Report 2008

2.4.3. Ticari Açıklık

Geçiş öncesi dönemde sadece COMECON içi hareketlerle ve üretim yapısıyla sınırlı dış ticaret, geçiş sürecinin başlangıcında, aşırı derecede gerileyen üretim düzeylerinden olumsuz yönde etkilenmiştir (Akar, 2007:38). Geçiş sürecinde kaldırılması gereken ithalat ve ihracat kısıtlamaları gibi ticari engeller de ülkelerin küresel ekonomiye açılmalarında önemli bir sorun teşkil etmekteydi. Ticari reformlar sayesinde bu engeller tek tek aşılmış, bu sayede ülkelerin uluslararası piyasalara ve uluslararası ticarete erişimleri kolaylaşmış, ticaretin gelişimi sağlanmıştır. Geçiş ekonomilerinin dış ticaretin gelişimi adına attığı en önemli adım ise Dünya Ticaret Örgütü'ne üye olmalarıdır.

Tablo 2.3'e bakıldığında Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri ile Baltık ülkelerinin dış ticaretlerinin negatif seyretmesindeki en önemli sebep sanayi sektörünü geliştirmek için ithal ettikleri teknoloji ve sanayi sektörü için gerekli olan ara malların ithal edilmesidir. Ticaretin genel olarak açık verdiği bu tabloda BDT ülkelerinin fazla vermesi hemen göze çarpmaktadır. Kazakistan, Özbekistan, Rusya ve Türkmenistan gibi BDT ülkelerinde ise, ticaretin genel olarak fazla vermesini sağlayan unsur sahip oldukları yeraltı kaynakları özellikle de petrol olmuştur. Bu grup içerisinde özellikle Rusya'nın hiç açık vermediği ve yüksek değerler sergilediği ticari fazlası dikkat çekicidir.

Tablo 2.3: Geçiş Ülkelerinde Dış Ticaret Dengesi (Milyon Dolar)

Ülkeler	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Arnavutluk	-457	-490	-460	-474	-692	-518	-604	-663	-824	-1027	-1155	-1336	-1601
Azerbaycan	-41	489	2	-121	-317	-811	-1046	-408	260	581	482	-98	-954
Beyaz Rusya	377	-1051	-710	-761	-1287	-1388	-1501	-570	-884	-807	-914	-1256	-1440
Bulgaristan	-213	-885	-17	121	187	381	-381	-1081	-1175	-1566	-1619	-2474	-2790
Çek Cum	-	-300	-900	-3700	-5900	-4500	-2603	-1903	-3131	-3068	-2179	-2458	-2400
Ermenistan	-	-77,6	-128,3	-354,4	-470	-560	-577	-474	-464	-431	-378	-434	-434
Estonya	-90	-145	-357	-666	-1019	-1125	-1115	-822	-767	-788	-1089	-1579	-1861
Gürcistan	-378	-448	-365	-338	-351	-559	-685	-536	-398	-486	-439	-615	-770
Hırvatistan	-303	-960	-1323	-3238	-3651	-5224	-4071	-3299	-3204	-4101	-5649	-7921	-8317
Kazakistan	-	-400	-920	-223	-326	-385	-801	340	2440	1320	2301	4088	6181
Kırgızistan	-74	-166	-119	-179	-252	-15	-221	-89	4	40	-54	-83	-120
Letonya	-40	3	-300	-579	-798	-848	-1130	-1027	-1058	-1351	-1444	-1998	-2491
Litvanya	101	-155	-205	-698	-1147	-1518	-1518	-1405	-1104	-1108	-1337	-1629	-1240
Macaristan	0	-3200	-3600	-2400	-2600	-1700	-1885	-2170	-2911	-2235	-2120	-3366	-3735
Makedonya	-7	43	-186	-235	-317	-386	-515	-496	-690	-527	-803	-852	-860
Moldova	-37	-180	-54	-70	-254	-319	-388	-135	-307	-313	-378	-622	-595
Özbekistan	-235	-378	213	237	-706	-72	111	203	494	186	324	836	954
Polonya	500	-2300	-800	-1800	-8200	-11300	-12836	-15072	-12308	-7660	-7249	-5725	-8000
Romanya	-	-1130	-483	-1605	-2494	-1980	-2625	-1092	-1684	-2969	-2613	-4494	-4814
Rusya	-	-	21100	17500	16300	16600	16429	36014	60171	48120	46335	60493	70000
Slovakya	-	-932	59	-228	-2293	-2081	-2293	-1103	-917	-2135	-2131	-641	-1219
Slovenya	791	-154	-339	-954	-882	-772	-792	-1235	-1139	-620	-243	-627	-715
Tacikistan	-55	-159	-100	-32	9	-39	-139	-27	-46	-121	-124	-205	-226
Türkmenistan	1140	1100	485	440	159	-245	-523	-210	766	515	1030	966	938
Ukrayna	-600	-2500	-2600	-2700	-4300	-4200	-2584	244	779	198	710	-269	2290

Kaynak: Işık, 2013: 78

2.4.4. Enflasyon Oranı

Geçiş ekonomilerinde hiperenflasyon süreci, fiyat liberalizasyonundan sonra ortaya çıkmıştır. Merkezi planlamanın sona ermesinden sonra geçiş ekonomilerinin makroekonomik temelleri düzeltmeden fiyat serbestisi uygulamaları hiperenflasyon sürecini başlatmıştır. Sadece Çek Cumhuriyeti ve Macaristan'da bu durum yaşanmamış, bunda ise dikkatli yaklaşımlar ve liberalizasyon öncesinde kontrollü olunması etkili olmuştur. Hiperenflasyon sürecine girilmesinde mal kıtlığından parasal tehdide, paranın konvertibl olmasından devalüasyon beklentisine kadar para otoritelerinin müdahalede bulunması ve bütçe açıklarını parasallaştırması çok önemli rol oynamıştır. Diğer taraftan, sadece fiyat liberalizasyonu tek başına enflasyonun kaynağı olarak göstermek yanlıştır; daha çok ani bir fiyat ayarlamasına gidilmesi hiperenflasyonun kaynağı olmuştur (Egeli ve Emsen, 2002: 45).

Tablo 2.4'e bakıldığında enflasyon oranlarındaki azalmanın 1997 yılından sonra başladığı görülmektedir. Bu tarihten önceki dönemlerde yaşanan enflasyonlara bakıldığında Gürcistan'ın 1994 yılında yaşadığı %15606 enflasyon oranı çok çarpıcıdır. Yine aynı sene Azerbaycan, Beyaz Rusya, Ermenistan, Kazakistan, Özbekistan, Türkmenistan gibi ülkelerde %1000'nin üzerinde enflasyon gözlemlenmiştir. Avrupa ülkeleri enflasyonist süreci 3-4 yıl gibi kısa sürede kontrol altına alırken BDT ülkelerinde bu süre ortalama 5-6 yıla kadar çıkmaktadır. BDT ülkelerinde yaşanan hiperenflasyon sürecinin bu denli şiddetli yaşanmasının sebebi para unsurlarının Rusya'ya bağımlı olmasındandır. Bu ülkeler kendi para birimlerini 1993 yılından sonra çıkarabilmiş ve merkez bankasının yapılanması için reformlarını hayata geçirmişlerdir. Bu yüzden BDT ülkelerinde yaşanan bu sürecin Rusya'nın etkisiyle olduğu söylenebilir. Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Slovakya ve Estonya gibi ülkeler bu süreci daha ılımlı yaşamışlardır. Avrupa ülkelerinin enflasyon üzerinde bu başarılarını IMF'nin önerdiği reform politikalarına borçlu olduğunu söylemek mümkündür. 2000'li yıllara gelindiğinde Beyaz Rusya hariç hemen hemen bütün ekonomilerin enflasyonu kontrol altına aldığını söylenebilir. Beyaz Rusya'da ülke parası serbestleşmiş bu durum da paranın aşırı değerlendirilmesine neden olarak enflasyonu doğurmuştur.

Tablo 2.4: Geçiş Ülkelerinde Yıllara Göre Enflasyon Oranları (%)

Ülkeler	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Arnavutluk	226	85	22,6	7,8	12,7	33,2	20,6	0,4	0,1	3,1	5,2	2,4	3,4	2,4	2,4	3,1
Azerbaycan	912	1129	1664	412	19,7	3,5	-0,8	-8,5	1,8	1,5	2,8	2,2	5,2	9,6	8,3	19,5
Beyaz Rusya	970,8	1190,2	2221	709,3	52,7	63,9	72,9	293,7	168,6	61,4	42,6	28,5	19,3	10,3	7,0	12,1
Bulgaristan	82	73	96,3	62	123	1082	22,2	0,7	9,9	7,4	5,9	2,3	6	5,0	7,3	12,5
Çek Cum.	11,1	20,8	9,9	9,6	8,9	8,4	10,6	2,1	4	4,7	1,8	0,2	3,2	1,9	2,6	3,0
Ermenistan	1346	1822	4962	175,8	18,7	14	8,7	0,7	-0,8	3,2	1,2	4,7	7,8	0,6	2,9	6,6
Estonya	23	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10	9,8	9,2	4,8	4,7	6,8	4,1	4,4	9,6
Gürcistan	887,4	3125	15606	162,7	39,4	7,1	3,6	19,2	4,1	4,6	5,7	4,9	6	8,4	9,2	11,0
Hırvatistan	665,5	1515,7	97,6	2	3,5	3,6	5,7	4,2	6,2	4,9	2,2	1,8	2,5	3,3	3,2	5,8
Kazakistan	1381	1662,3	1892	176,3	39,1	17,4	7,1	8,3	13,2	8,4	5,8	6,4	6,7	7,6	8,6	18,8
Kırgızistan	855	772,4	180,7	43,5	31,9	23,4	10,5	35,9	18,7	6,9	2	3,1	6,2	4,3	5,6	20,1
Letonya	951,2	109,2	35,9	25	17,6	8,4	4,7	2,4	2,6	2,5	1,9	3	6,2	6,7	6,5	14,2
Litvanya	1020,5	410,4	72,1	39,6	24,6	8,9	5,1	0,8	1	1,5	0,3	-1,2	1,5	2,7	3,8	8,1
Macaristan	23	22,5	18,8	28,2	23,6	18,3	14,3	10	9,8	9,2	4,8	4,7	6,8	3,6	3,9	7,4
Makedonya	1664,4	338,4	126,5	16,4	2,5	1,3	0,5	-1,3	6,6	5,2	2,4	1,1	2,8	0,5	3,2	6,1
Moldova	1276,4	1184	487	30,2	23,5	11,8	7,7	39,3	31,1	9,6	5,2	11,8	10	12,0	12,8	13,1
Özbekistan	645,2	534,2	1568,3	304,6	43,1	70,9	29	29,1	25	27,2	27,6	10,3	12	10,0	14,2	11,9
Polonya	43	35,3	32,2	27,8	19,9	14,9	11,8	7,3	10,1	5,5	1,7	0,7	3,6	2,2	1,2	4,0
Romanya	210,4	256,1	136,7	32,3	38,8	154,8	59,1	45,8	45,7	34,5	22,5	15,4	11,9	9,5	6,9	6,7
Rusya	1526	875	311,4	197,7	47,8	14,7	27,6	86,1	20,8	21,6	15,7	13,7	10,7	12,5	9,8	11,9
Slovakya	10	23,2	13,4	9,9	5,8	6,1	6,7	10,6	12	7,1	3,3	8,5	7,5	2,5	4,5	3,4
Slovenya	207,3	32,9	21	12,6	9,7	9,1	7,9	6,1	8,9	8,4	7,5	5,6	3,7	2,5	2,5	5,6
Tacikistan	1157	2195	350	609	418	88	43,2	27,6	32,9	38,6	12,2	16,3	6,3	7,3	10,0	19,8
Türkmenistan	493	3102	1748	1005	992	83,7	16,8	24,2	8,3	11,6	10,6	6,5	8,8	10,7	10,5	8,6
Ukrayna	1210	4734	891	377	80	15,9	10,6	22,7	28,2	12,0	0,8	5,2	8,1	13,5	91	16,6

Kaynak: World Bank World Development Indicator

2.4.5. Hükümetin Nihai Tüketim Harcamaları

Geçiş ekonomilerinin birçoğunda yüksek vergi oranlarının mevcudiyetine rağmen mali açıkları tamamen kapatma olanağı olmamıştır. Bu ülkelerin büyük çoğunluğunda kamu harcamalarının GSYİH'ya olan oranı yüksek seviyelerde kalmıştır. Bu durumun ilk nedeni geçiş ülkelerinin çoğunun harcamalarının GSYİH oranlarına indirilmesi için gerçek harcamalarda ciddi azaltmalar yapılması çıktıları düşüşe neden olmuştur. Zira ücretler, emekli maaşları gibi önemli kategorideki harcamalarda kısa dönemde daha fazla kesintilere gidilmesi kolay olmamıştır. Diğer neden ise, devletin rolünün azaltılmasına yönelik politikaların etraflıca düşünülmüş olmamasıdır. Devlet iktisadi faaliyetlerin çoğunda yer almıştır (Tanzi ve Tsibouris, 2000:21).

Geçiş sürecinin ilk yıllarında geçiş ülkelerinde mali disiplinin önemli derecede bozulduğu gözlemlenmiştir. Geçişin başlangıcında ağırlıklı olarak finansal ve ticari liberalizasyon ve özelleştirme politikalarının izlenilmesi buna karşın finansal ve kurumsal reformlara daha az önem gösterilmesi bu durumun sebebi olarak gösterilebilir. Söz konusu politikalar etkin bir kamu mali sistemi kurulmadan uygulamaya konulmuş ki bu da kamu gelirlerinde çok büyük oranlarda düşüşe neden olmuştur. Eskiden tamamıyla kamu harcamalarına tamamen bağlı olan geçiş ekonomilerinde kamu harcamalarının kısa dönemde azaltılamaması, kamu harcamaları ve gelirleri dengesini bozmuştur. Kamu gelirlerinin en önemli kalemi olan vergi gelirleri için gerekli altyapının sağlanmaması bu durumu daha da kötüleştirmiştir (Musayev, 2007:156-157).

Tablo 2.5: Geçiş Ekonomilerinde Kamu Harcamalarının Boyutu (GSYİH'nın Yüzdesi)

Ülkeler	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Azerbaycan	-	-	-	80.0	55.8	45.9	19.2	23.7	23.6	20.8	20.3	28.3
Beyaz Rusya	-	-	-	46.0	56.1	50.0	46.2	45.4	47.3	45.9	46.8	44.7
Ermenistan	-	-	-	64.3	68.6	37.8	25.5	25.6	30.1	25.9	20.9	19.3
Estonya	-	-	-	33.6	39.2	39.8	35.2	38	40.4	36.3	35	35.5
Gürcistan	-	-	-	55.7	50.0	33.2	21	19.1	22.1	19.2	18.3	17.8
Kazakistan	-	-	-	31.9	25.2	26.2	20.4	26.1	23.2	23.2	23.4	22.1
Kırgızistan	-	-	-	31.4	39.8	32.4	33.1	33.9	34	28.5	25.9	28
Letonya	-	-	-	28.9	35.8	40.5	37	40.2	41	37.2	34.9	35.7
Litvanya	-	-	-	31.5	35.4	36.5	32.8	36.9	39.6	33	31.1	30.8
Moldova	-	-	-	56.0	30.4	40.8	43.2	39.5	32.7	33.8	29.3	32
Özbekistan	-	-	-	42.8	54.9	36.4	32.3	34.3	32	30.2	36	37.2
Rusya	-	-	-	57.9	43.6	45.0	47.8	42.6	36.7	33.7	34.5	37
Tacikistan	-	-	-	65.7	60.7	61.0	15.5	13.9	14.9	15.2	16.3	16.8
Türkmenistan	-	-	-	28.9	13.1	9.2	25	24.6.6	22.7	26	22	211
Ukrayna	-	-	-	57.4	54.5	50.6	44.2	38.4	34.2	34.7	35.1	35.5
Arnavutluk	56.8	62.1	61.9	44.3	40.2	36.3	30.2	34.5	34.9	31.9	30.4	28.9
Bulgaristan	58.8	65.6	55.0	43.6	48.1	45.7	33.1	37	39.6	39.7	38.6	37.2
Çek Cum.	61.1	61.1	54.2	47.1	45.4	45.8	41.7	38.4	39	40.4	41.6	43.9
Hırvatistan	-	-	36.3	36.1	35.0	44.1	44.4	46.7	56.6	52.7	50.7	49.2
Macaristan	-	46.0	52.1	53.7	54.6	52.1	49.5	50.4	47.4	47	51.8	54.2
Makedonya	-	-	-	49.1	53.6	49.3	35.1	35	35.4	34.4	41.1	40.5
Polonya	-	42.1	49.1	49.5	50.5	49.2	45.8	42.7	42.8	41.7	43.6	44.1
Romanya	42.8	38.7	38.7	42.0	34.2	33.9	34	34.7	35.2	34.8	33.4	32.3
Slovakya	60.3	61.7	59.3	58.0	51.3	47.8	43.8	41.2	41.8	43.1	45.6	47.4
Slovenya	41.7	49.1	41.0	45.6	46.7	46.1	43.8	44.4	44.5	48.5	48.1	48.3

Kaynak: Tanzi ve Tsibouris, 2000:22 ve EBRD Transition Report 2004

Kamu harcamalarını azaltmak adına yapılan reformlar 90'ların ortasında hayata geçmiş, 90'ların sonuna doğru da belirgin iyileşmeler sağlamıştır. Tabloda görüldüğü üzere Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinde geçişin başlangıç yılı olan 1989 yılında kamu harcamaları/GSYİH oranı ortalama %53,6 olarak kaydedilmiştir. Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri 1991 yılında erken reform başlatan ülkeler olmasına karşın söz konusu oran sonraki yıllarda da ortalama olarak düşme eğiliminde olsa da yine de yüksek seyretmiştir. BDT ülkelerinde ise kamu harcamalarının düşüş gösterdiği yıl reformların uygulanmaya başladığı 1994 yılı olmuş bu dönemde kamu harcamaları/GSYİH oranı ortalaması %39,3'e düşmüştür. Geçişin ilk yıllarında bu oran ortalama olarak 1992'de %47,5, 1993'te %44,2 olarak gerçekleşmiştir. BDT ülkeleri genel olarak bu konuda Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinden daha başarılı olmuştur. Bu grup içerisinde özellikle Tacikistan'ın kamu harcamaları oranını ciddi anlamda düşürdüğü göze çarpmaktadır. Geçişin başında bütün ülkelerde reformların amacı kamu harcamalarını azaltmaya yönelik olmuştur. Mali disiplini güçlendirmek ve bu disiplinin sürdürülebilirliğini sağlamak amacıyla 2000'li yıllarda da mali reformlara devam edilmiştir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
SEÇİLMİŞ ÜLKERLERDE EKONOMİK BÜYÜME İLE BANKACILIK
SEKTÖRÜ GELİŞİMİ, BORSA GELİŞİMİ VE DİĞER MAKROEKONOMİK
DEĞİŞKENLER İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZ

3.1. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ

Geçiş ekonomilerinde bankacılık sektörünün dönüşümü ve gelişimi diğer sektörler gibi zorlu bir süreç içerisinde gerçekleşmiştir. Geçiş ekonomilerinde geçiş öncesindeki mevcut bankacılık ticari ve merkez bankacılığı ayrımının çok fazla olmadığı mono bank (tek banka) sistemi, sadece planlı ekonominin ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik hizmet sunmaktaydı. Bu sistemde bankaların aracılık işlevi sadece üretim ve yatırım (sermaye ihtiyacı) alanlarından öteye gitmiyordu. Belirli uzmanlık alanlarına sahip büyük ölçekli bankalar bankacılık işlemlerinin yürütülmesini sağlıyordu. Bu bağlamda bir dış ticaret bankası döviz işlemlerini yürütüyor, tasarruf bankası halktan tasarrufları topluyor, tarım bankası tarım sektörünü finanse ediyor ve inşaat sektörü bankası altyapı projelerini finanse ediyordu.

Geçiş sürecinin başlamasıyla birlikte finansal sektörleri de içine alan bütün alanlarda reformlar uygulanmıştır. Bu kapsamda çoğu geçiş ekonomisi bankacılık sektörlerini değiştirirken IMF'nin sunduğu reform politikalarını izlemiştir. Ne yazık ki, bu politikaların uygulanması beklenen sonuçları tutarlı bir şekilde sunamamıştır. Fiyat liberalizasyonu, çoğu geçiş ülkesinde aşırı enflasyona neden olmuş ve bu da halkın para ve bankalara olan güveni alt üst etmiştir (Ruziev ve Dow, 2013:1). 1990'lı yıllarda bölge genelinde bankacılık krizlerine yol açan eksik reform sonrasında hemen hemen tüm ülkeler, güçlü banka denetimine ve Batı Avrupa ana bankalarının yerel bankacılık sektörlerine yüksek katılımı temel alan bir model benimsemiştir. Komünist dönem boyunca, bölgedeki mali sistemler tamamen "pasif" bir role sahipti; "mono banklar" idari olarak devlet teşebbüsleri tarafından kaynakları politik açıdan seçilmiş görev ve projelere yönlendiriyordu. Geçiş başlangıcında, pazar ekonomisinin önemli bir unsuru olarak kaynakların verimli kullanıma yönlendirilmesine yardımcı olmak için iki katmanlı bir bankacılık sektörü, geliştirildi. Bu süreçte bütün geçiş ekonomileri IMF, Dünya Bankası ve çeşitli merkez bankalarından gönderilen yabancı uzmanlar tarafından sağlanan dış teknik yardımdan yararlandı (Roaf vd., 2014:40).

Geçiş ekonomisindeki bankacılık sistemleri, sermaye gereksinimlerine, risk maruziyetlerine getirilen sınırlamalara ve başarısız varlıklara ilişkin sınıflandırma sistemlerine odaklanarak birçok düzenlemeyi de benimsemiştir. 1992'de pek çok ülke yeni bankacılık kanunlarını veya önemli ölçüde değiştirilmiş mevcut yasaları uygulamış

ve merkez bankaları banka düzenlemelerini sıkılaştırmıştır (Gorton ve Winton, 1998:634).

Bu kapsamda bütün geçiş ekonomilerinde, bankacılık sektöründeki reformun ilk adımı, merkez bankası ve ticari bankacılığın ayrıldığı iki katmanlı bir sistemin oluşturulmasıydı. Yeni Merkez Bankası, kur politikası da dâhil olmak üzere para politikası izlemekle görevlendirildi ve gelişmekte olan bankacılık sektörünün denetiminden ve izlenmesinden sorumlu oldu (Bonin ve Wachtel, 2002:11). İki katmanlı sistem liberal bir bankacılık anlayışı getirerek özel bankaların kurulmasını, mevcut bankaların özelleştirilebilmelerini sağlamıştır.

İkinci aşamada, faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve kredilerin tahsisi, doğrudan kredilendirmenin sınırlandırılması ya da faiz oranlarının şekillendirilmesine ilişkin özgürlüğün artırılması yer almaktadır. Üçüncü aşama, sermaye yeterlilik oranı, bankacılık denetimi ve ihtiyati düzenlemeleri içermektedir. Buradaki amaç, bankaların ve işletmelerin ucuz yeniden finansman erişimini sağlamak için faiz oranlarının tamamen serbestleştirilmesidir. Dördüncü adımda ise Uluslararası Ödemeler Bankası'nın (BIS) standartlarını yerine getirebilmesi için Bankalar Kanunu'nu ve piyasa düzenlemesini değiştirerek yürürlüğe konulması yer almaktadır. Bu değişikliklerle iyi işleyen rekabetçi bir bankacılık sektörünün oluşturulması, özel girişimcilere daha uzun vadeli kredilerin sağlanması ve finansal piyasalara belirgin derecede derinlik kazandırılması amaçlanmıştır. Beşinci ve son adım, gelişmiş sanayi ekonomileri için tipik standartların ve çalışma normlarının oluşturulmasıdır. Bu, bankacılık kanunlarının ve yönetmeliklerin BIS standartlarıyla bütünleşmesiyle tam rekabetçi bankacılık hizmetleri sunmaktadır (Szarzec vd., 2014:14-15).

Yukarıda bahsedilen bankacılık reformlarını en hızlı ve erken uygulayan Orta Avrupa ve Baltık Devletleri olmuştur. Güneydoğu Avrupa ve BDT ülkeleri daha sonra bu reformları başlatmışlar, Güneydoğu Avrupa kısa bir gecikmenin ardından Orta Avrupa ve Baltık Devletlerinin hızına yetişmiştir. BDT ise bu yarışta görece geri kalmıştır. Dolayısıyla Avrupa ülkeleri bu değişimin meyvelerini toplayan ilk ülkeler olmuştur.

Geçiş ekonomileri arasında Macaristan bankacılık sektöründe önemli yatırımlar alan ilk ekonomi olmuştur. 1991 ve 1992 yıllarında bazı yatırımlar Çek Cumhuriyeti ve Polonya bankacılık sektörüne yönlendirilmiştir. Daha sonra yabancı bankalar Estonya ve

diğer geçiş ekonomilerinin bankacılık sektörüne yatırım yapmaya başlamıştır. Batılı bankalardan gelen DYY genel olarak ek Cumhuriyeti, Polonya, Macaristan ve Estonya bankacılık sektörlerine yönelmiştir (Papi ve Revoltella, 1999: 13). Yapılan reformlar sayesinde banka özelleştirmeleri gerçekleşmiş, sektöre yabancı banka girişleri olmuş bu durum bankacılık sektöründe rekabetçi bir ortam sağlanmıştır. Ayrıca yeni bankalar kurulmuş, ticari bankacılığın rolü artmıştır.

3.2. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE BORSANIN GELİŞİMİ

Geçiş ekonomilerindeki sermaye piyasalarının en gelişmiş kesimi, gelişmelerin özelleştirme yoluyla sağlandığı hisse senedi piyasasıdır (Bonin ve Wachtel 2002:23). Hisse senedi piyasalarının gelişimi ve düzenlenmesi, geçiş ekonomilerinin finansal sistem mimarisinde önemli bir rol oynamaktadır. Komünist dönemde borsalar mevcut değildi. Günümüzde borsaların hızla genişlemesi, bu ekonomilerin finansal sektörünün gelişmesinin önemli bir bileşeni olarak görülmektedir (Hermes ve Lensink, 2000:511).

Aslında borsa geçiş ekonomileri için yeni bir şey değildi. Çünkü 1817'de Varşova Menkul Kıymetler Borsası, 1871'de ise Prag Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştu. Ancak sosyalist yönetimin hâkim olduğu dönemde borsalar kapatılmıştır. Piyasa ekonomisine geçiş süreci esnasında 26 geçiş ekonomisinin 20'sinde borsalar yeniden kuruldu. Bu süreçte ilk borsa Nisan 1991'de, Polonya Menkul Kıymetler Komisyonu'nun kurulması ile Polonya'da ortaya çıkmıştır. Polonya'yı 1992 yılı itibariyle ek ve Slovak Cumhuriyetleri ile hemen ardından Bulgaristan, Litvanya, Makedonya, Moldova ve Romanya izlemiştir.

Geçiş ülkelerinde borsaların ortaya çıkışı özelleştirme faaliyetlerinin sayesinde olmuştur. Kitlesele özelleştirmeler ile mülkiyetin tabana yayılması çok hızlı olmuştur. Kitle özelleştirmesinin gerçekleşmediği ülkelerde, özelleştirme gelirlerini artırmak ve özellikle devletin büyük şirketlerin artık mülkiyet paylarından kurtulmaları nedeniyle kontrolü yaygınlaştırmak için borsalar kullanılmıştır. Borsaların bu denli genişleme göstermesi ile iki önemli sorunla karşılaşmıştır. Gelişmiş piyasalarda bile sermaye ve ticari faaliyetler birkaç önemli şirketin elindeyken, geçiş ekonomilerinde borsaların bütün şirketlerin likidite ve sermayeye erişmelerini sağlaması pek gerçekçi değildi. İkincisi, borsalar, piyasalar için kurumsal altyapı oluşmadan önce ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla,

hisse senetlerinde şeffaflığın, mülkiyet devir kabiliyetinin veya fiyat manipülasyonunun olup olmadığı garanti değildi (Bonin ve Wachtel 2002:25).

Özelleştirme işlemlerinin ardından hisseler borsalarda işlem görmeye başlamıştır. Ancak ilk zamanlar yüksek işlem görme oranları söz konusu değildi. Yatırımcıların bilgisizliği, şirketler hakkında güvenilir bilginin olmayışı ve kurumsal yönetimin yokluğu bu durumun sebebi olarak gösterilebilir. Bazı istisnalar dışında geçiş ekonomilerinin çoğunda bu oran %15'in altındaydı. Örneğin Macaristan'da bu oran 1995'te %17 iken 1999'da %103 olarak gerçekleşmiştir. Aynı sene Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Romanya'da ise %60 civarındaydı. Piyasanın büyüklüğünü gösteren piyasa kapitalizasyonu ise özelleştirmenin en fazla olduğu ülkelerde en yüksek olarak gerçekleşmiştir. 1997'de en yüksek kapitalizasyon oranı %33 ile Macaristan'da gerçekleşmiştir. Bu oran diğer ülkelere kıyasla sadece Hırvatistan ve Çek Cumhuriyeti'nde %20'nin üzerindeydi.

Borsa gelişimi çerçevesinde hukuki ve kurumsal reformlar sayesinde, Orta Avrupa pazarları ve Baltık pazarları önemli aşama kaydetmişlerdir. BDT ve bazı Doğu Avrupa ülkelerinde, zayıf yasa ve yönetmelikler, özel sektörün yavaş ilerlemesi, sınırlı kurumsal yatırımcı kaynağı ve makroekonomik belirsizlik, borsa gelişimi için ciddi engeller borsa gelişimini olumsuz etkilemiştir (Claessens vd., 2000).

3.3. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

King ve Levine (1993a), 1960-1989 dönemine ait 80 ülkenin verilerini kullanarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkili olup olmadığını incelemişlerdir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında kuvvetli bir ilişki olduğunu, finansal hizmetlerin sermaye birikimi oranını artırarak ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini belirtmişlerdir. Schumpeter 'in finansal sistemin ekonomik büyümeyi teşvik edeceği görüşüyle tutarlı kanıtlar sunmuşlardır.

King ve Levine (1993b), finansal sektör gelişiminin ekonomik büyüme ile ilişkisini, bir önceki çalışmalarındaki 1960-1989 dönemine ait 80 ülkenin verilerini genişleterek araştırmışlardır. Finansal sistemlerle ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki olduğunu, finansal sistemlerin verimlilik artışı sağlayarak uzun vadede ekonomik büyümeyi olumlu etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Levine ve Zervos (1998), çalışmalarında ekonomik büyüme, bankalar ve borsalar arasındaki ilişkiyi 1976 - 1993 dönemi için 47 ülke üzerinde yatay kesit analizi ile araştırmışlardır. Borsa ve bankacılık gelişiminin ekonomik büyümeyi, sermaye birikimini ve verimlilik artışını olumlu yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Beck vd. (1999), finansal gelişimin ekonomik büyümenin kaynakları üzerindeki etkisini iki farklı ekonometrik yöntem kullanarak incelemişlerdir. İncelenen 63 ülke için 1960-1995 dönemine ait ülke başına tek gözlem kullanılarak yatay kesit analizi yapılmıştır. Diğer bir örneklem olan 77 ülke için ise 1960-1995 dönemine ait beş yıllık veriler panel analizle incelenmiştir. Bankacılık sektörünün gelişiminin daha hızlı ekonomik büyüme oranları ve toplam faktör verimliliği artışı sağladığı tespit edilmiştir. Daha iyi işleyen bankacılık sisteminin kaynak dağılımını geliştirdiğini ve toplam faktör verimliliği artışını hızlandırdığını ve uzun vadeli ekonomik büyüme için olumlu etkilerinin olduğunu ifade etmişlerdir.

Rousseau ve Wachtel (2000), 47 ülkeyi örneklem olarak aldıkları çalışmalarında panel VAR analizi ile 1980-1995 yılları için yıllık verilerini kullanarak borsaların büyümesi ile ekonomik sonuçları arasındaki nedensellik yönlerini araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda borsaların ekonomik aktiviteyi geliştirmede kilit kurumlar olduğunu iddia etmişlerdir.

Arestis vd. (2001), beş gelişmiş ülke için zaman serisi analizi ile borsaların ve bankaların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini ele almışlardır. Borsaların ve bankaların ekonomik büyümeyi sağladıkları sonucuna ulaşmışlar, bankaların büyümedeki paylarının daha fazla olduğu kanaatine varmışlardır.

Müslümov ve Aras (2002), Sermaye piyasası gelişmesi ile ekonomik büyüme arasında nedensellik ilişkisini Sims testi kullanarak 22 OECD ülkesine ait 1982-2000 dönemi zaman serisi verileriyle incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda sermaye piyasası gelişiminin ekonomik büyümeyi sağladığını tespit etmişlerdir.

Caporale vd. (2004), üç aylık verilerle 1977: 1-1998: 4 dönemi için VAR analizi aracılığıyla borsa gelişiminin ekonomik büyümeye neden olup olmadığını araştırmışlardır. Yedi ülkeden oluşan örneklemde elde edilen sonuçlar, iyi gelişmiş bir borsanın uzun vadede ekonomik büyümeyi teşvik edeceğini, daha hızlı sermaye birikimi ile büyümeyi harekete geçireceğini ortaya koymuştur.

Hondroyannis vd. (2005), çalışmalarından bankacılık sisteminin gelişimi ve Yunanistan'ın ekonomik performansı arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Analizde 1986-1999 dönemine ait aylık veriler ile nedensellik uygulaması yapılmıştır. Analiz sonucunda bankacılık sistemi ile ekonomik performans arasında çift yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir.

Demir vd. (2007), Türkiye'de bankacılık sistemi ve hisse senedi piyasası ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi 1995-2005 dönemi için araştırmışlardır. Çalışmanın sonucunda üç değişken arasında da uzun vadeli bir ilişki tespit edilmiş, uzun vadede bankacılık ve hisse senedi piyasasının gelişiminden, ekonomik büyümeye doğru tek taraflı bir nedensellik saptanmıştır. Ayrıca hisse senedi piyasasının bankacılıktan daha az bir etkiye sahip olduğu belirtilmiştir.

Kandır vd. (2007), üç aylık verilerle Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi, 1988 - 2004 dönemi için araştırılmışlardır. Çalışmada, Johansen eş bütünleşme testleri, hata düzeltme modeli ve nedensellik analizlerini uygulamışlar, Türkiye'de finansal gelişmişliğin, ekonomik büyümeyi desteklemediğini ve ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi etkilediğini tespit etmişlerdir.

Güngör ve Yılmaz (2008), Türkiye için bankacılık sektörü ve menkul kıymet piyasasındaki gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Çalışma için 1987-2005 dönemine ait çeyrek aylık ekonomik veriler kullanılarak, Johansen Juselius eş-bütünleşme ve Granger nedensellik testi yapılmıştır. İncelenen dönem adına ülkemizde bankacılık sektörü ve menkul kıymet piyasasındaki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu tespit edilmiştir. Granger nedensellik test sonuçlarına göre ise, borsa gelişimi ile ekonomik büyüme arasında çift yönlü, bankacılık sektörüyle ekonomik büyüme arasında ise ekonomik büyümeden bankacılık sektörüne doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir.

Caporale vd. (2009), on yeni AB üyesindeki bankacılık ve finans sektörünü ve 1994-2007 dönemine ait yıllık verilerle ülkelerdeki finansal kalkınma ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Söz konusu ülkelerde hisse senedi ve kredi piyasalarının az gelişmiş olması sebebiyle iktisadi büyümeye katkılarının sınırlı olduğunu ortaya koymuşlardır. Ayrıca daha verimli bir bankacılık sektörünün büyümeyi hızlandıracağı da belirtilmiştir.

Enisan ve Olufisayo (2009), ARDL sınır testi ve vektör hata düzeltme modeli (VECM) temelli Granger nedensellik testi kullanılarak hisse senedi piyasaları gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki eş bütünleşme ve nedensellik ilişkilerini araştırmışlardır. Çalışma, 1980-2004 yılları arasındaki verilerle yedi Afrika ülkesi, (Fildişi Sahili, Mısır, Kenya, Fas, Nijerya, Güney Afrika ve Zimbabwe) örneklem seçilerek gerçekleştirilmiştir. Seriler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi, sadece Mısır ve Güney Afrika'da tespit edilebilmiştir. VECM çerçevesinde Granger nedensellik testi, borsa gelişiminden ekonomik büyümeye uzanan tek yönlü ilişkileri göstermektedir.

Özcan ve Arı (2011), Türkiye ekonomisinde finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini çeyrek dönemlik veriler kullanarak 1998–2009 dönemi için VAR Modeli aracılığıyla analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda Türkiye’de finansal gelişme ile iktisadi büyüme arasında ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru tek yönlü bir ilişki bulunmuştur.

Kar vd. (2011), ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkiyi panel nedensellik yaklaşımı ile 1980-2007 yılları arası verilerle 15 MENA ülkesi için incelemişlerdir. Çalışmanın sonucunda her ülkenin kendine özgü dinamiklerinden dolayı hem ekonomik büyümeden finansal gelişmeye hem de finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik olduğu kanısına varılmıştır.

Bankacılık, borsa ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen ulusal ve uluslararası çalışmaların yanı sıra geçiş ekonomileri özelinde yapılan çalışmalara da örnek vermek yerinde olacaktır.

Koivu (2002), 1993-2000 yılları arasında 25 geçiş ülkesinde sabit etkiler modeli ve dengesiz panel verileri kullanarak bankacılık sektörünün ekonomik büyümeyi hızlandırıp hızlandırmadığını araştırmıştır. Elde edilen sonuçlar faiz marjının ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediğini ortaya koymuştur. Ayrıca kredi miktarındaki bir artışın ekonomik büyümeyi hızlandırmadığı da tespit edilmiştir.

Kenourgios ve Samitas (2007), bir geçiş ekonomisi olan Polonya’nın bankacılık sektörü ve borsasının ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Aylık verilerin kullanıldığı çalışmada eş bütünleşme testi ile 1994:1-2004:4 zaman aralığı incelenmiştir. Çalışmanın sonucunda bankacılık sektörünün ve borsanın Polonya’nın ekonomik büyümesinde önemli bir rol oynadığı saptanmıştır.

Akimov vd. (2009), 1989-2004 yılları arasında 27 geçiş ülkesi için finansal gelişimin ekonomik büyümeyi desteklediği hipotezini içsel bir büyüme modeli ve panel veri analizi tekniklerini kullanarak sınımlar ve geçiş ekonomilerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında sağlam ve pozitif ilişki tespit etmişlerdir.

Caporale ve Spagnolo (2011), Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri olan Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Polonya örneğinde 1996-2011 dönemi için borsa ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi VAR-GARCH modeli ile incelemişlerdir. Hisse senedi piyasalarından büyümeye doğru tek yönlü nedensellik tespit etmişler, bu ilişkinin AB üyeliği sonrasında güçlendiğini belirtmişlerdir.

Cojocaru vd. (2011), 1990-2008 dönemine ait beşer yıllık verilerin ortalaması alınarak panel veriler ile Orta ve Doğu Avrupa ve Bağımsız Devletler Topluluğu kapsamında finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisini GMM modellerini kullanarak araştırmışlardır. Bankacılık sektörünün ele alındığı çalışmada özel sektöre verilen kredinin ekonomik büyümeyi hızlandırmada pozitif ve önemli bir rol oynadığı sonucuna varılmıştır.

Gurgul ve Lach (2011), bir geçiş ekonomisi olan Polonya'daki ekonomik büyüme ve finansal gelişim arasındaki nedensellik ilişkisini, 2000:1 – 2009:4 dönemi verilerini taban alarak incelemişlerdir. Finansal gelişim bankacılık sektörü ve hisse senedi piyasası tarafından temsil edilmiştir. Çalışmanın sonucunda borsanın gelişmesinden ekonomik büyümeye, ekonomik büyümeden bankacılık sektörünün gelişmesine doğru tek yönlü nedensellikler tespit edilmiştir.

Ağayev (2012), 1995-2009 dönemi için 20 geçiş ekonomisine ait verilerle, panel eş bütünleşme ve panel nedensellik analizleri kullanarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemiştir. Finansal gelişmişlik kapsamında bankacılık sektörü ele alınmıştır. Panel eş bütünleşme sonuçları finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğunu; nedensellik analizi ise, bu ilişkinin finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru tek yönlü olduğunu ortaya koymuştur.

3.4. EKONOMETRİK METODOLOJİ

Çalışmanın bu kısmında, geçiş ekonomisi ülkelerinden; Bulgaristan, Hırvatistan, Macaristan, Kazakistan, Kırgızistan, Makedonya, Polonya, Romanya, Sırbistan ve

Türkiye’den oluşan 10 ülkeye ait 2003-2011 dönemi ekonomik büyüme verileri ile finansal gelişim göstergeleri ve makroekonomik göstergeler kullanılarak bu değişkenler arasındaki ilişki panel regresyon yöntemi kullanılarak araştırılmıştır. Bu sebeple öncelikle panel regresyon analizi hakkında bilgi vermek doğru olacaktır.

3.4.1. Panel Veri Analizi

Ekonomik araştırmalarda farklı veri türleri kullanılmaktadır. Bu veri türleri ancak yapılarına uygun modellerle incelenebilmektedir. Zaman serisi ve yatay dikey kesit verileri ile ayrı ayrı analizler yapılabilmektedir. Zaman boyutuna sahip kesit serileri aracılığıyla iktisadi ilişkilerin tahmin edilmesi panel veri analizi olarak adlandırılmaktadır. Bu analizde zaman serileri ile kesit serileri bir araya getirilerek, hem zaman hem de kesit boyutuna sahip veri seti oluşturulmaktadır. Günümüzde birçok çalışmada zaman ve yatay kesit verilerinin birleştirilmesi ile elde edilen veri setleri oluşturulmaya başlanmıştır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007:37).

Panel veri kullanımını diğer veri çeşitlerine göre bazı avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajlar (Baltagi, 2005:4-7):

- Bireysel heterojenlik kontrolü sağlayarak bireylerin, firmaların, devletlerin veya ülkelerin heterojen olduğunu ortaya koymaktadır.
- Değişkenler arasında daha az çoklu doğrusal bağlantı problemi, daha fazla serbestlik derecesi ve daha fazla verimlilik sağlar.
- Dinamik uyarlamalar üzerinde daha iyi çalışma olanağı tanır.
- Kısa zaman serisi ya da yetersiz kesit gözleminin var olduğu durumlarda da analiz yapılmasına imkân tanır.
- Panel veriler saf kesit veya saf zaman serisi verilerinde kolaylıkla belirlenemeyen etkileri daha iyi tanımlayabilir ve ölçebilir.

Panel veri modeli eşitlikteki gibi ifade edilmektedir:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{1it} + \beta_3 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it}$$

$$i = 1, \dots, N$$

$$t = 1, \dots, T$$

Burada N birimleri, t ise zamanı göstermektedir. Y değişkeni, birimden birime ve bir zaman periyodundan ardışık zaman periyoduna farklı değerler alan bağımlı bir

değişken olduğunda, kesit boyutu için i , zaman periyodu için t olmak üzere iki alt indisle ifade edilmektedir. Bu genel model, sabit ve regresyon parametrelerinin her zaman periyodunda her bir birey için ayrılmasına olanak tanımaktadır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007:37; Greene, 2012:384-386).

Yukarıda bahsedilen denklemde katsayılar farklı zaman dilimleri ve farklı birimler için farklılık göstermektedir. Bu durumun ortadan kaldırılması için hata terimlerinin ve katsayıların değişebilirliği ile ilgili farklı varsayımlarda bulunarak sabit ve rassal etki modelleri olarak farklı modeller elde edilmektedir.

3.4.1.1. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Pek çok panel veri modeli, yatay kesit birimlerinin bağımsız olduğunu varsaymaktadır (Pesaran, 2004:1). Yatay kesit bağımsızlığı, paneli oluşturan birimlerden herhangi birine gelen bir şoktan tüm ülkelerin etkilenme seviyelerinin aynı olması ve ülkelerin herhangi birinde oluşan makroekonomik bir şoktan paneli oluşturan diğer ülkelerin etkilenmediği varsayımına dayanmaktadır (Koçbulut ve Barış, 2016:28-29). Gözlemler birimler arasında bağımlıysa, yatay kesit bağımsızlığı varsayımına dayanan tahminçiler tutarsız olabilir (Hsiao vd. 2007:2).

Yatay kesit bağımlılığını test etmeye yönelik farklı testler mevcuttur. Bunlardan birincisi Berusch-Pagan (1980)'ın geliştirdiği LM testidir. Eğer zaman boyutu T yatay kesit boyutu N 'den büyük olursa söz konusu test kullanılabilir.

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2$$

Yukarıdaki denklemde yer alan $\hat{\rho}$, kalıntıların ikili korelasyonunun örnek tahminidir (Pesaran, 2004: 4).

Bir diğer test ise Pesaran (2004) CD testidir. Pesaran (2004) CD testi ise hem zaman boyutu yatay kesit boyutundan büyük olduğu, hem de yatay kesit boyutu zaman boyutundan büyük olduğu durumda kullanılabilir.

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \tilde{\rho}_{ij} \right).$$

CD testi LM testinin aksine, yatay kesit bağımlılığından sapmaları belirlemek için yatay kesit korelasyonunun sıfırdan farklı olmasını gerektirir (Hsiao, 2007:4).

Yatay kesit bağımlılığı için kullanılan testlerden Pesaran vd. (2008) tarafından geliştirilmiş olan sapması düzeltilmiş LM_{adj} (Bias-Adjusted Cross Sectionally Dependence Lagrange Multiplier) testidir.

$$LM_{adj} = \sqrt{\left(\frac{2}{N(N-1)}\right)} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N T \hat{\rho}_{ij} \frac{(T-k) \hat{\rho}_{ij}^2}{\sqrt{v_{Tij}^2}}$$

Bu testler, grup ortalaması sıfır fakat bireysel ortalama sıfırdan farklı olduğunda, sapmalı olmaktadır. Pesaran vd. (2008)'nin test istatistiğine varyansı ve ortalamayı eklemeleriyle mevcut sapma düzeltilmiştir (Mercan, 2014:235).

3.4.1.2. Panel Birim Kök Testi

Bir serinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, değişkenin bir önceki dönemde aldığı değerinin, bu dönemi nasıl etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya çıkartılabilir. Bu nedenle serinin nasıl bir süreçten geldiğini anlamak için, serinin her dönemde aldığı değerin daha önceki dönemlerdeki değerleriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bu amaçla geliştirilen birim kök testi ile serilerin durağan olup olmadıkları belirlenebilmektedir (Uzgören ve Uzgören, 2005:4).

Durağanlığı sınamada kullanılan model şu şekilde gösterilebilir (Barbieri, 2009:119):

$$\Delta y_{it} = \rho_i y_{it-1} + u_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \text{ ve } t = 1, 2, \dots, T$$

Kullanılan hipotezler ise şu şekildedir:

$H_0 : \rho_i = 0$ Seri durağan değil, seri birim kök içeriyor.

$H_1 : \rho_i < 0$ Seri durağan, Seri birim kök içermiyor.

Birim kök testleri birinci ve ikinci nesil birim kök testleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Birinci nesil birim kök testleri paneli oluşturan yatay kesit birimlerinin birbirinden bağımsız olduğu varsayımına dayanmaktadır. Levin and Lin (1992, 1993),

Levin, Lin and Chu (2002), Harris and Tzavalis (1999), Im, Pesaran and Shin (1997, 2002, 2003), Maddala and Wu (1999), Choi (1999, 2001) ve Hadri (2000) birinci nesil birim kök testlerindendir (Güloğlu ve İspir, 2011:210; Hurlin ve Mignon, 2006:2-3).

İkinci nesil birim kök testleri ise kesitsel korelasyona izin veren panel birim kök testlerine olan ihtiyaca cevap olarak ortaya çıkmıştır. Bu testler Bai and Ng (2001, 2004), Moon and Perron (2004), Phillips and Sul (2003), Pesaran (2003), Choi (2002), O'Connell (1998) ve Chang (2002, 2004) testlerini içermektedir (Hurlin ve Mignon, 2006:3-8).

Bu çalışmada birinci nesil birim kök testlerinden Im, Pesaran and Shin (2003) testi kullanılmıştır. Olasılık çerçevesini kullanan bu test heterojen katsayılara ve, paneller için eşzamanlı durağan ve durağan olmayan serilere izin veren yeni, daha esnek ve hesaplama açısından basit bir birim kök test prosedürü ortaya koyar (Barbieri 2006:8). Im, Pesaran and Shin (2003) testi aşağıdaki gibi modellenir (Hurlin ve Mignon, 2006:5):

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \rho_i y_{i,t-1} + \sum_{z=1}^{p_i} \beta_{i,z} \Delta y_{i,t-z} + \varepsilon_{i,t}$$

$H_0: \rho_i = 0$ Yatay kesit bağımlılığı yoktur.

$H_1: \rho_i < 0$ Yatay kesit bağımlılığı vardır.

Bir analizde kullanılan serilerde doğru ve anlamlı bir sonuç elde edebilmek için serinin durağan olması gerekir. Birim kök içeren seriler sahte regresyona sebep olabileceğinden durağanlaştırılarak analize dâhil edilmesi doğru sonuçlar almak adına faydalı olacaktır.

3.4.1.3. Granger Nedensellik Testi

Nedensellik analizleri bir değişkenin diğerini etkilemesi sonucunda bu iki değişken arasında bir sebep sonuç ilişkisinin varlığını ve eğer ilişki varsa bu ilişkinin ne yönde olduğunu test etmeye yönelik yapılan testlerdir. Nedenselliğin ilk tanımı Wiener (1956) tarafından yapılmıştır. Granger (1969)'ın nedensellik tanımını genişletmesi ve büyük katkılar sağlaması sebebiyle “Granger nedensellik” olarak adlandırılmıştır.

Granger nedenselliği teorisi, stokastik olmayan değişkenlerle alakalı değildir ve tamamen geleceğin geçmişe neden olamayacağı varsayımına dayanmaktadır. Granger nedenselliği aşağıdaki denklemler aracılığıyla test edilmektedir (Granger, 1969: 428-429).

$$X_t = \sum_{i=1}^m c_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m d_i Y_{t-i} + u_i \text{ (1. denklem)}$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^m a_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m b_i Y_{t-i} + u_i \text{ (2. denklem)}$$

Denklemlerde yer alan a, b, c ve d gecikme katsayılarını, m bütün değişkenler için ortak gecikme derecesini ve u ise modellerdeki hata terimlerini göstermektedir.

1. denklem için $H_0 = d_1 = d_2 = d_3 = \dots = d_s = 0$

2. denklem için $H_0 = a_1 = a_2 = a_3 = \dots = a_q = 0$

Bu durumda ortaya dört farklı sonuç çıkmaktadır (Gujarati ve Porter, 2009:653-654):

- $a_i \neq 0$ ve $d=0$ olması durumunda X'ten Y'ye doğru tek yönlü nedensellik,
- $a_i=0$ ve $d \neq 0$ olması durumunda Y'den X'e doğru tek yönlü nedensellik,
- $a_i \neq 0$, $b_i \neq 0$, $c_i \neq 0$ ve $d_i \neq 0$ olması durumunda karşılıklı nedensellik vardır.
- X ve Y'nin katsayılarının her iki regresyonda istatistiksel olarak anlamlı olmadığında ise X ve Y birbirinden bağımsızdır.

3.5. VERİ SETİ VE MODEL

Çalışmada geçiş ekonomisi ülkelerinden; Bulgaristan, Hırvatistan, Macaristan, Kazakistan, Kırgızistan, Makedonya, Polonya, Romanya, Sırbistan seçilmiştir. Bu ülkelerle coğrafi konum olarak yakınlığı ve ticari bağı olan Türkiye de analize dâhil edilmiştir. Çalışmanın amacı bu örneklem kapsamında 2003-2011 dönemi ekonomik büyüme ile finansal gelişim ve makroekonomik göstergeler arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile inceleyip ortaya deneysel bir kanıt koymaktır. Veri setinde yer alan finansal sistemlerini değiştiren ülkelerin ve veri aralığının bu şekilde belirlenmesindeki sebep

çalışmada kullanılan değişkenlerin bu ortak paydalar çerçevesinde buluşmasındandır. Kullanılan veriler Dünya Bankasının internet sitesinden alınmıştır. Çalışmada kullanılan model aşağıda yer almaktadır.

$$GDP_{it} = \alpha + \beta_1 FDI_{it} + \beta_2 TRA_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 GCE_{it} + \beta_5 BSD_{it} + \beta_6 SMD_{it} + \epsilon_{it}$$

GDP: Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla (%)

FDI: Yabancı Doğrudan Yatırımlar (GDP'nin %)

TRA: Ticari Açıklık (GDP'nin %)

INF: Enflasyon Oranı

GCE: Hükümetin nihai tüketim harcamaları (GDP'nin %)

BSD: Bankacılık Sektörünün Gelişimi (Finansal sistemden ve bankacılık sektöründen özel sektöre sağlanan krediler ile özel sektöre yurtiçinden sağlanan kredilerden oluşmaktadır.)

SMD: Borsanın Gelişimi (Piyasa değeri, işlem değeri ve işlem görme oranlarından oluşmaktadır.)

3.6. AMPİRİK SONUÇLAR

Çalışmanın bu kısmında geçiş ekonomilerinde finansal gelişim ve ekonomik büyüme ilişkisinin yanı sıra belirlenen makroekonomik faktörlerle ekonomik büyümenin ilişkisi de Granger nedensellik analizi ile incelenmiştir. İlk olarak yatay kesit bağımlılığı testi yapılmıştır. Nedensellik analizinden önce ise hem zaman hem de yatay kesit analizini bir arada gerçekleştiren panel veri analizlerinde güvenilir sonuçlar elde edilebilmesi için değişkenlerin durağan olması gerekliliğinden ötürü serilere birim kök analizleri uygulanmıştır. Çalışmada birinci kuşak panel birim kök testlerinden olan Im, Pesaran ve Shin testi ile birim kök süreci test edilmiştir.

Tablo 3.1: Yatay Kesit Bağımlılığı Testi Sonuçları

Test	Statistic	Prob.
Breusch-Pagan LM	71.42498	0.0073
Pesaran scaled LM	1.731345	0.0834
Bias-corrected scaled LM	1.106345	0.2686
Pesaran CD	-2.065791	0.0388

H_0 : Yatay kesit bağımlılığı yoktur.

H_1 : Yatay kesit bağımlılığı vardır.

Pesaran scaled LM ve Bias-corrected scaled LM testleri %5 anlamlılık düzeyiyle test edilmiştir. Pesaran scaled LM testinin olasılık değeri=0.0834 > 0.05 ve Bias-corrected scaled LM testinin olasılık değeri=0.2686 > 0.05 olduğundan dolayı H_0 kabul edilir. Pesaran CD testi %1 anlamlılık düzeyiyle test edilmiştir. Pesaran CD testinin olasılık değeri=0.0388 > 0.01 olduğundan dolayı H_0 kabul edilir. Söz konusu testlerde yatay kesit bağımlılığı olmadığı için birinci nesil birim kök testi seçilir.

H_0 : Birim kök vardır, seri durağan değildir.

H_1 : Birim kök yoktur, seri durağandır.

Elde edilen test sonuçları %10 anlamlılık düzeyi ile test edilmiştir.

Eğer Prob. değerleri > 0,10 ise birim kök mevcuttur.

Tablo 3.2: IPS Panel Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	IPS Testi			
	Düzey		1.Farklar	
	Statistic	Düzey I(0)	Statistic I(1)	Düzey I(1)
GDP	-1.67452	0.0470	-	-
FDI	-3.14072	0.0008	-	-
TRA	-0.38291	0.3509	-2.00735	0.0224
INF	-2.36231	0.0091	-	-
GCE	-2.10736	0.0175	-	-
BSD	-0.20990	0.4169	-4.64965	0.0000
SMD	0.20738	0.5821	-3.27827	0.0005

Tabloda yer alan sonuçlara göre GDP, INF, FDI ve GCE değişkenlerinin olasılık değerleri %10'dan düşük olduğu için birim kök testi sonucu düzeyde durağan olarak gerçekleşmiştir. TRA, SMD ve BSD değişkenlerine ait olasılık değerleri ise %10'dan yüksek olduğu için durağanlaştırma işlemine tabi tutulmuştur. Söz konusu değişkenlerin ilk farkları alınarak durağan hale getirilmiştir.

Değişkenler durağanlaştırıldıktan sonra değişkenlerin birbirini etkileyip etkilemediğini, etkiliyorsa ne oranla etkilediğini ve aralarındaki nedensellik ilişkisinin yönünü tespiti amacıyla Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Çalışmada kullanılan veriler yıllık veri olduğundan dolayı Granger nedensellik testi için gecikme sayısı 1 olarak alınmıştır.

H_0 : Granger nedensellik yok.

H_1 : Granger nedensellik var.

Elde edilen test sonuçları %10 anlamlılık düzeyi ile test edilmiştir. Eğer Prob. > 0,10 ise H_0 kabul edilir.

Tablo 3.3: Pairwise Granger Nedensellik Analizi Sonuçları

Bağımlı değişken	Bağımsız Değişken						
	GDP	FDI	TRA	INF	GCE	BSD	SMD
GDP	-----	0.0628* (3.56571)	0.0866* (3.01295)	0.3105 (1.04212)	0.5373 (0.38393)	0.0269** (5.08928)	0.3269 (0.97352)
FDI	0.0963* (2.83528)	-----	0.0857* (3.03047)	0.9148 (0.01153)	0.3922 (0.74039)	0.8080 (0.05943)	0.4511 (0.57363)
ΔTRA	0.0196** (5.68095)	0.0213** (5.52428)	-----	0.0002*** (15.3026)	0.0159** (6.07753)	0.0453** (4.14142)	0.8893 (0.01949)
INF	0.1256 (2.39755)	0.7187 (0.13067)	0.5450 (0.36961)	-----	0.3498 (0.88496)	0.1541 (2.07216)	0.4405 (0.60130)
GCE	0.5671 (0.33045)	0.1619 (1.99450)	0.2288 (1.47139)	0.9513 (0.00375)	-----	0.5660 (0.33228)	0.2113 (1.58860)
ΔBSD	0.8021 (0.06327)	0.7847 (0.07513)	0.5766 (0.31437)	0.0282** (5.00012)	0.5151 (0.42770)	-----	0.8604 (0.03113)
ΔSMD	0.7765 (0.08114)	0.2321 (1.45053)	0.1318 (2.32034)	0.9591 (0.00265)	0.5993 (0.27831)	0.2493 (1.34760)	-----

Not: Tablo 3.2’de yer alan parantez içindeki ifadeler F-istatistiği değerleridir. *** %1, ** %5, * %10 güven düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir. Δ: Önünde yer alan değişkenin 1. sıra farkının alındığını göstermektedir.

Tablo 3.2’de yer alan Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre GDP ile FDI ve GDP ile TRA değişkenlerinin olasılık değerleri %10’dan küçüktür. Bu sonuç GDP ile FDI ve GDP ile TRA arasında karşılıklı nedensellik ilişkisinin mevcut olduğunu göstermektedir. Elde edilen bu sonucu “GDP ve FDI birbirinin Granger nedenidir” ve “GDP ve TRA birbirinin Granger nedenidir” şeklinde yorumlayabiliriz. Yani sözü edilen değişkenlerdeki değişimler birbirini etkilemektedir. Benzer şekilde bir başka karşılıklı nedensellik ilişkisi olasılık değeri %10’dan küçük olan FDI ve TRA arasında tespit edilmiştir. Bu iki değişkendeki değişimler de birbirini etkilemektedir.

Tek yönlü nedensellik ilişkisi bulgularını ise INF, GCE ve BSD değişkenlerinin her birinden TRA’ya doğru tek yönde ve INF’den BSD’ye doğru tek yönde olarak sıralamak mümkündür.

Çalışmamızın konusunu oluşturan finansal gelişim ve büyüme ilişkisi arasındaki nedenselliği ele aldığımızda ise finansal gelişim göstergelerinden olan BSD'den GDP'ye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Diğer gösterge olan SMD ile GDP arasında ise herhangi bir nedensellik bulunamamıştır. Bir başka deyişle bankacılık sektörünün gelişimi ekonomik büyümenin nedeni iken borsanın gelişimi ekonomik büyümenin nedeni değildir.



SONUÇ VE ÖNERİLER

Finans ve büyüme ilişkisi yüzyılı aşkın bir süredir tartışılmaktadır. Bu tartışmalar sonucu bu iki kavram arasında bir ilişkinin olduğu, finansal sistemdeki gelişmenin ekonomik büyümede önemli bir rolü olduğu konusunda yaygın bir fikir birliği mevcuttur. Ancak finans tarafından bakıldığında finansal sistemde yer alan, aracılık hizmeti sunan kurumlardan hangisinin daha etkili olduğu tartışması hala sürmektedir.

Büyüme finans ilişkisinde finansal kurumların rolü ve etkinliği tartışıldığında merkezi planlı ekonomik yapıyı terk ederek piyasa ekonomisi yapısını benimseyen geçiş ekonomilerinde durum aslında çok farklıydı. Planlı ekonomilerin dönüşüm süreci makroekonomik istikrarın sarsıntılı bir şekilde düşüşe geçtiği bir süreç olmuştur. Geçişin başlangıcını oluşturan 1990'lı yıllar hemen hemen bütün geçiş ülkeleri için ağır etkiler yapan finansal krizlerin dönemi olmuştur. Finansal yapı ve finansal piyasalar için gerekli olan reform politikalarının yetersiz oluşu finans sisteminin iki önemli ayağından biri olan banka krizin temelini oluşturmuştur.

Bu çalışmada geçiş ekonomisi ülkelerinden; Bulgaristan, Hırvatistan, Macaristan, Kazakistan, Kırgızistan, Makedonya, Polonya, Romanya, Sırbistan ve Türkiye'den oluşan 10 ülkeye ait verilerle 2003-2011 dönemi ekonomik büyüme ile finansal gelişim ve makroekonomik göstergeler arasındaki ilişki panel veri analizi ile incelenmiştir. Finansal gelişim göstergelerinden ilki olan bankacılık sektörünün gelişimi finansal sistemden ve bankacılık sektöründen özel sektöre sağlanan krediler ile özel sektöre yurtiçinden sağlanan kredilerden oluşmaktadır. Diğer gösterge olan borsanın gelişimi ise piyasa değeri, işlem değeri ve işlem görme oranlarından oluşmaktadır. Ekonomik büyümeyi temsilen GSYİH verisi kullanılmıştır. Diğer değişkenler ise dört makroekonomik faktör olarak enflasyon oranı, hükümetin nihai tüketim harcamaları, ticari açıklık ve yabancı doğrudan yatırımlar olarak belirlenmiştir. Açık bir ekonomi haline gelen geçiş ekonomileri için söz konusu değişkenler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü tespit edilmeye çalışılmıştır.

Yapılan analiz sonuçlarına göre finansal gelişim göstergelerinden olan borsa gelişimi ile ekonomik büyüme arasında herhangi bir nedensellik bulunamazken, diğer gösterge olan bankacılık sektörünün gelişiminden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bir başka deyişle bankacılık sektörünün gelişimi

ekonomik büyümenin nedeni iken borsanın gelişimi ekonomik büyümenin nedeni değildir.

Geçiş ekonomilerinde böyle bir tabloyla karşılaşılmasındaki sebepler olarak, geçiş öncesinde finansal sisteme sahip olmayan ve geçiş sonrasında bu sistemi kurarak, yasal ve kurumsal reformlar gerçekleştiren bu ülkelerin 1990'lı yıllarda bankacılık krizlerine yol açan eksik reformun kurbanı olmaları ve bunu telafi edebilmek adına güçlü bir bankacılık sistemi hedefiyle reformları hayata geçirmeleri düşünülebilir. Buna ek olarak mono bank sisteminin yerine iki katmanlı bir bankacılık sistemi kamu ve özel bankacılığın ayrılarak çalışma verimliliğini artırmış olabilir. Ayrıca mono bank sisteminden vazgeçilmesi ve bankacılık sistemi için yasal mevzuatın oluşturulup uygulanması yabancı bankaların ülkelere girişini kolaylaştırmıştır. Böylelikle bankacılık sisteminin gelişimi daha hızlı gerçekleşebilmiştir. Bankacılık sektöründeki yabancı banka nüfuzunun artışı girişimcilerin desteklenmesini ve rekabet ortamının geliştirilmesini de desteklediğini söylemek mümkündür. Borsa gelişiminin ekonomik büyüme ile ilişkisinin ise zayıf yasa ve yönetmelikler, piyasanın şeffaflığı konusunda endişeler, özel sektörün yavaş ilerlemesi, sınırlı kurumsal yatırımcı kaynağı ve makroekonomik belirsizlik, yatırımcının bilgisizliği, kurulan şirketler hakkında yeterli ve güvenilir bilgilere ulaşamamak gibi nedenlerle olumsuz etkilendiği söylenebilir.

Analizle ilgili diğer sonuçlar ise ticari açıklık ile ekonomik büyüme arasında ve doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında, son olarak da ticari açıklık ile doğrudan yabancı yatırımlar arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisinin bulunmasıdır. Bu sonuçlar ışığında açık ekonomi haline gelen geçiş ekonomilerinin küreselleşme olgusunu benimsemeye başladığını söylemek mümkündür.

Analizden elde edilen sonuçları toplamak gerekirse geçiş ekonomilerinin finansal sistemlerini geliştirmiş ve iyi işleyen bir hale getirmeleri, özellikle borsa ayağını güçlendirmeleri ekonomik büyümeye faydalı olacaktır. Bankacılık sisteminin ekonomik büyümeye katkısının devamı için ise finansal düzenlemelerin ve bankacılık sektör denetimlerinin artırılması, finansal krizlere karşı daha sağlam risk yönetimi politikalarının geliştirilmesi geçiş ülkelerinin lehine olacaktır. Benzer şekilde küresel entegrasyonun bir parçası olan ticari açıklığın geliştirilmesi, uzun vadeli sermaye akımı

sağlayabilmek amacıyla yabancı doğrudan yatırımların daha fazla çekilmesi için politikalar uygulanması ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecektir.



KAYNAKÇA

- ARROW, Kenneth J. (1962), “The Economic Implications of Learning by Doing”, **The Review of Economic Studies**, 29 (3) pp. 155-173.
- AĞAYEV, Seymur (2012), “Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, 32 (1), ss. 155-164.
- AĞCAKAYA, Serpil (2009), “Geçiş Ekonomilerinden Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde Bütçe Yönetimi ve Mali Disiplin Sorunu”, **Akademik Bakış**, Nisan Sayısı 16, ss. 1-15.
- AKAR GÜMÜŞ, Pınar (2007), “Geçiş Ekonomileri Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkeleri Analizi (1989-2006) : Çek Cumhuriyeti, Polonya, Macaristan ve Bulgaristan Örnekleri”, Yüksek Lisans Tezi, **Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Gaziantep.
- AKIMOV, A., Albert WIJEWEERA ve Brian DOLLERY (2009), “Financial Development and Economic Growth: Evidence from Transition Economies”, **Applied Financial Economics**, 19 (12) pp. 999-1008.
- ALTAY, Oğuzhan ve Onur ALTIN (2008), “Türkiye’de Kamu Harcamalarının Ekonomik Büyüme ve Yatırımlar Üzerine Etkilerinin Analizi (1980–2005)”, **Ege Akademik Bakış**, 8(1), ss.267-285.
- ANDERSON, James H., David S. BERNSTEIN ve Cheryl W. GRAY, (2005), **Judicial Systems in Transition Economies Assessing the Past, Looking to the Future**, The World Bank, Washington, D.C.
- ANG, James B. ve Warwick J. MCKIBBIN (2007), “Financial Liberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence From Malaysia”, **Journal of Development Economics**, 84(1), pp.215–233.
- APAK, Sudi ve Engin DEMİREL (2009), **Finansal Yönetim: Cilt 1 Sermaye Piyasaları**, Papatya Yayıncılık, Ankara.
- ARESTIS, P. ve P. DEMETRIADES (1997), "Financial Development and Economic Growth: Assesing The Evidence", **Economic Journal**, 107(442), pp. 783-799.

- ARESTIS, Philip, Panicos O. DEMETRIADES ve Kul B. LUINTEL (2001), “Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets” **Journal of Money, Credit and Banking**, 33(1), pp. 16-41.
- ATİK, Hayriye (2006), **Beşeri Sermaye, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme**, Ekin Kitabevi, Bursa.
- AYDIN, Nurhan (2004), **Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1581, Eskişehir.
- AYDIN, Nurhan (2006), **Bankacılık Uygulamaları**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1711, Eskişehir.
- BAGEHOT, Walter (1873), **Lombard Street: A Description of The Money Market**, Hyperion Press, Inc.
- BAI, J. ve S. NG, (2001), “A Panic Attack on Unit Roots and Cointegration”, Mimeo, Boston College, Department of Economics.
- BAI, J. ve S. NG, (2004), “A Panic Attack on Unit Roots and Cointegration”, **Econometrica**, 72(4), pp. 1127-1178.
- BAL, Harun (2004), “Geçiş Ekonomilerinde Ekonomik Büyüme ve Dış Finansman”, **Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 6(12) ss.155-172.
- BAL, Harun (2011), “İktisadi Gelişme ve Doğal Kaynaklar: Geçiş Ekonomileri Çerçevesinde Bir İnceleme”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 20(1), ss. 87-104.
- BAL, Oğuz (2010), “Teknolojinin Sosyo-Ekonomik Yapıya Etkileri”, **Akademik Bakış Dergisi**, Sayı 20 Nisan – Mayıs – Haziran, ss. 1-23.
- BALTAGİ, Badi H. (2005), **Econometric Analysis of Panel Data**, John Wiley & Sons Ltd., Chichester.
- BARBIERI, Laura (2006), “Panel Unit Root Tests: A Review”, **Serie Rossa: Economia – Quaderno**, No. 43.

- BARBIERI, Laura (2009), “Panel Unit Root Tests Under Cross-Sectional Dependence: An Overview” **Journal of Statistics: Advances in Theory and Applications**, 1(2), pp.117-158 .
- BAŞAK, Levent (2008), “Türkiye’de Yabancı Bankaların Vergilendirilmesi”, **Türkiye Bankalar Birliği**, Yayın No: 261, İstanbul.
- BECK, Thorsten, Ross LEVINE ve Norman LOAYZA (1999), “Finance and The Sources of Growth”, **Policy Research Working Paper 2057**, The World Bank Development Research Group Finance.
- BENCIVENGA, V. ve B. SMITH (1991), “Financial Intermediation and Endogenous Growth”, **Review of Economic Studies** 58(2), pp. 195-209.
- BHAGWATI, Jagdish (1958), “Immiserizing Growth: A Geometrical Note”, **The Review of Economic Studies**, 25(3), pp. 201-205.
- BİLMAN, Aslı Seda (2014), “Ticari Açıklık Büyüme Etkileşimi: Panel Veri Analizi Ve Ülkelerarası Karşılaştırma”, Doktora Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.
- BONIN, John ve Paul WACHTEL (2002), “Financial Sector Development In Transition Economies: Lessons From The First Decade”, **BOFIT Discussion Papers**, No:9.
- BREUSCH, T. ve A. PAGAN (1980), “The Lagrange Multiplier Test and Its Application to Model Specifications in Econometrics”, **Reviews of Economics Studies**, 47(1), pp.239-253.
- CALDERON, Cesar ve Lin LIU (2003), “The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth”, **Journal of Development Economics**, 72(1), pp. 321 – 334.
- CAPORALE, Guglielmo Maria ve Nicola SPAGNOLO (2011), “Stock Market and Economic Growth: Evidence from Three CEECs”, **Economics and Finance Working Paper Series**, Working Paper No. 11-16.
- CAPORALE, Guglielmo Maria, Christophe RAULT, Robert SOVA ve Anamaria SOVA (2009) “Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten

- New EU Members”, **Economics and Finance Working Paper Series**, Working Paper No:37.
- CAPORALE, Guglielmo Maria, Peter G. A. HOWELLS ve Alaa M. SOLIMAN (2004), “Stock Market Development And Economic Growth: The Causal Linkage” **Journal Of Economic Development**, 29(1), pp.33-50.
- CHANG, Y. (2002), “Nonlinear IV Unit Root Tests in Panels with Cross-Sectional Dependency”, **Journal of Econometrics**, 110, pp.261-292.
- CHANG, Y. (2004), “Bootstrap Unit Root Tests in Panels with Cross-Sectional Dependency”, **Journal of Econometrics**, 120, 263-293.
- CHOI, I. (2001), “Unit Root Tests for Panel Data”, **Journal of International Money and Finance**, 20, 249-272.
- CHOI, I. (2002), “Combination Unit Root Tests for Cross-Sectionally Correlated Panels”, Mimeo, Hong Kong University of Science and Technology.
- CLAESSENS, Stijn, Simeon DJANKOV ve Daniela KLINGEBIEL (2000), “Stock Markets in Transition Economies”, **Financial Sector Discussion Paper No. 5**, The World Bank.
- COJOCARU, Laura, Saul HOFFMAN ve Jeffrey MILLER (2011), “Financial Development and Economic Growth: Empirical Evidence From The CEE and CIS Countries”, **Working Paper Series**, Working Paper No: 22 University of Delaware, Department of Economics.
- ÇETİNTAŞ, Hakan ve Salih BARIŞIK (2003), “Türkiye’de Bankalar, Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme: Koentegrasyon ve Nedensellik Analizi (1989-2000)”, **İMKB Dergisi**, 7(25-26), ss. 1-16.
- ÇİFTÇİ, Ebru (2015), “Türkiye’de Enflasyon ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Ampirik Bir Uygulama (1980-2014)”, Yüksek Lisans Tezi, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Konya.
- DE MELLO, L.R. (1999), “Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence From Time Series and Panel Data”, **Oxford Economic Papers**, 51(1), pp. 133-151.

- DEMİR, Yusuf, Erdoğan ÖZTÜRK ve Mesut ALBENİ (2007), “Türkiye’de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi”, **Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi İİBF Dergisi**, Aralık sayısı, ss. 438–455.
- DOĞAN, Seyhun ve Bahar ŞANLI (2003), “İktisadi Kalkınmada Beşeri Sermaye”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 8 (1), ss.173-196.
- DURAL YÜCE, Betül (2007), “Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkelerinin Planlı Ekonomiden Piyasa Ekonomisine Geçişleri ve Bu Sürece Avrupa Birliği’nin Katkıları”, Doktora Tezi, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Eskişehir.
- DÜZGÜN, Recep (2009), “Türkiye’de Özel Tasarrufun Belirleyicileri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, (32), ss.173-189.
- EBRD (2004), “European Bank Of Reconsruction and Development”, **Transition Report**.
- EBRD (2008), “European Bank Of Reconsruction and Development”, **Transition Report**.
- EGELİ, H. Avni ve Ö. Selçuk EMSEN, (2002), “Geçiş Ekonomilerinin Makroekonomik Performansları ve Kırgızistan Üzerine bir Değerlendirme” **Küreselleşme ve Geçiş Ekonomileri Uluslararası Sempozyumu**, Kırgızistan-Türkiye Manas Üniversitesi, Kırgızistan ss. 37-63.
- ENISAN, Akinlo A. ve Akinlo O. OLUFISAYO (2009), “Stock Market Development and Economic Growth: Evidence From Seven Sub-Sahara African Countries”, **Journal of Economics and Business**, 61(2), pp. 162-171.
- FISCHER, Stanley ve Franco MODIGLIANI (1978), “Towards An Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation”, **NBER Working Paper**, No. 303.
- GANMET, Davaahuu (2006), “Geçiş Ekonomilerinde Özelleştirme Uygulamaları ve Değerlendirilmesi”, Yüksek Lisans Tezi, **Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Ankara.

- GORTON, Gary ve Andrew WINTON (1998), “Banking in Transition Economies: Does Efficiency Require Instability?”, **Journal of Money, Credit and Banking**, 30(3), pp. 621-650.
- GUJARATI, Damodar N. ve Dawn C. PORTER (2009), **Basic Econometrics**, McGraw-Hill Companies, New York.
- GRANGER, Clive W. J. (1969), “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods”, **Econometrica**, 37 (3), pp. 424–438.
- GREENE, William H. (2012), **Econometric Analysis**, Pearson Education, Prentice Hall.
- GURGUL Henryk ve Lukasz LACH (2011), “Financial Development and Economic Growth in Poland in Transition: Causality Analysis”, **Munich Personal RePEc Archive**, Paper No. 38034.
- GÜLOĞLU, Bülent ve M. Serdar İSPİR (2011), “Doğal İşsizlik Oranı mı? İşsizlik Histerisi mi? Türkiye İçin Sektörel Panel Birim Kök Sınaması Analizi”, **Ege Akademik Bakış Dergisi**, 11(2), ss.205-215.
- GÜNGÖR, Bener ve Ömer YILMAZ (2008), “Finansal Piyasalardaki Gelişmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir Var Modeli”, **İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 22(1), ss. 173-193.
- HADRI, K. (2000), “Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panel Data”, **Econometrics Journal**, 3, pp.148-161.
- HARRIS, R.D.F. ve E. TZAVALLIS, (1999), “Inference for Unit Roots in Dynamic Panels where the Time Dimension is Fixed”, **Journal of Econometrics**, 91, pp.201-226.
- HASSAN, M. Kabir, Benito SANCHEZ ve Jung-Suk YU (2011), “Financial Development and Economic Growth: New Evidence from Panel Data”, **The Quarterly of Economics and Finance**, 51 (1), pp. 88-104.
- HERMES, Niels ve Robert LENSINK (2000), “Financial System Development In Transition Economies”, **Journal of Banking & Finance**, 24, pp. 507-524.

- HONDROYIANNIS, George, Sarantis LOLOS ve Evangelia PAPAPETRAU (2005), “Financial Markets and Economic Growth In Greece, 1986-1999”, **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, 15(2), pp. 173-188.
- HÖLSCHER, Jens (2009), “20 Years of Economic Transition - Successes and Failures” **The Journal of Comparative Economic Studies**, (5), pp. 3-17.
- HSIAO, Cheng, M. Hashem PESARAN ve Andreas PICK (2007), “Diagnostic Tests Of Cross Section Independence For Nonlinear Panel Data Models”, **CESifo Working Paper**, No. 1984
- IMF, (2000), **Transition Economies: An IMF Perspective on Progress and Prospects**, IMF, Washington D.C.
- IM, K.S. ve M.H. PESARAN, (2003), “On the Panel Unit Root Tests Using Nonlinear Instrumental Variables”, **Mimeo**, University of Southern California.
- IM, K.S., M.H. PESARAN, ve Y. SHIN, (1997), “Testing for Unit Roots in Heterogenous Panels”, **DAE Working Paper 9526**, University of Cambridge.
- IM, K.S., M.H. PESARAN, ve Y. SHIN, (2003), “Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels”, **Journal of Econometrics**, 115, 1, 53-74.
- IŞIK, Abdurrahman (2006), “Serbest Piyasaya Geçiş Ekonomilerinde Gerçekleştirilen Reform Hareketi ve Türkmenistan Örneği”, Doktora Tezi, **Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bursa.
- IŞIK, Bilal (2013), “Geçiş Ekonomilerinde Turizm Sektörünün Ekonomiye Etkileri: Seçilmiş Ülke Uygulaması”, Yüksek Lisans Tezi, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Kütahya.
- IŞIK, Olcay (2012), “Hukuki Açıdan Borsa ve Borsa Türleri”, **Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, (1) ss. 215-258.
- JAPELLI, T. ve M. PAGANO (1994), “Saving, Growth, and Liquidity Constraints”, **The Quarterly Journal of Economics**, 109(1), pp. 93–109.

- KANDIR, Serkan Yılmaz, Ömer İSKENDERÖĞLU, Yıldırım B. ÖNAL (2007), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 16(2), ss. 311-326.
- KAR, Muhsin ve Hüseyin AĞIR (2006), “Menkul Kıymet Piyasaları, Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası**, 56(1) ss. 13-46.
- KAR, Muhsin ve Sami TABAN (2006), “Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Analizi, 1969-2001”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 6(1), ss. 159-181.
- KAR, Muhsin, Şaban NAZLIOĞLU, Hüseyin AĞIR (2011), “Financial Development and Economic Growth Nexus In The MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis”, **Economic Modelling**, 28(1-2), pp.685-693.
- KARAGÜL, Mehmet (2003), “Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyümeyle İlişkisi ve Etkin Kullanımı”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi** (5), ss. 79-90.
- KARACA, Erdem (2015), “SSCB’nin Dağılma Sürecinden BDT’nin Kurulmasına Kadar Geçen Sürede Karabağ Eksenli Olarak, Nahçıvan, Ermenistan ve Azerbaycan Coğrafyasında Yaşanan Gelişmeler ve Türkiye’nin Tutumu (Ekim 1987-Aralık 1991)”, **Akademik Bakış**, 9 (17), ss. 113-140.
- KENOURGIOS, Dimitris ve Aristeidis SAMITAS (2007), “Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence for Poland”, **Journal Of Financial Decision Making**, 3 (1), pp. 35-48.
- KING, Robert G. ve Ross LEVINE (1993b), “Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 32, No. 3, pp. 513–542.
- KING, Robert G. ve Ross LEVINE (1993a), “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right” , **The Quarterly Journal of Economics**, 108(3), pp. 717-737.

- KOÇBULUT Özgür ve Serap BARIŞ (2016), “Avrupa Birliği Ülkelerinde İhracat ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Kadın İstihdamı Üzerindeki Etkisi: Panel Veri Analizi”, **Aydın İktisat Fakültesi Dergisi**, 1(2), ss.22-39.
- KOIVU, Tuuli (2002), “Do Efficient Banking Sectors Accelerate Economic Growth In Transition Countries?”, **BOFIT Discussion Papers**, No:14.
- LEVIN, A. ve C.F. LIN (1992), “Unit Root Test in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties”, University of California at San Diego, **Discussion Paper** 92-93.
- LEVIN, A. ve C.F. LIN (1993), “Unit Root Test in Panel Data: New Results”, University of California at San Diego, **Discussion Paper** 93-56.
- LEVIN, A., C.F. LIN ve C.S.J. CHU (2002), “Unit Root Test in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties”, **Journal of Econometrics**, 108, pp.1-24.
- LEVINE, Ross ve Sara ZERVOS (1996), “Stock Market Development and Long-Run Growth”, **World Bank Economic Review**, 10 (2), pp. 323-339.
- LEVINE, Ross ve Sara ZERVOS (1998), “Stock Markets, Banks, and Economic Growth”, **The American Economic Review**, 88(3), pp. 537-558.
- LEVINE, Ross (2004), “Finance And Growth: Theory and Evidence”, **Nber Working Paper Series**, Working Paper 10766.
- LUCAS, Robert E. (1988), “On The Mechanics Of Economic Growth”, **Journal of Monetary Economics**, 22(1), pp. 3–42.
- MADDALA, G.S. ve S. WU (1999), “A Comparative Study of Unit Root Tests with Panel Data and a New Simple Test”, **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, Special issue, pp.631- 652.
- MANAKHMYET, Guldauryen (2014), “Orta Asya Geçiş Ekonomilerinde Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Ampirik Bir Analiz”, Yüksek Lisans Tezi, **Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.
- MENCINGER, Joze (2003), “Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth?” **KYKLOS**, 56(4), pp. 493–510.

- MERCAN, Mehmet (2014), “Feldstein-Horioka Hipotezinin AB-15 ve Türkiye Ekonomisi için Sınanması: Yatay Kesit Bağımlılığı Altında Yapısal Kırılmalı Dinamik Panel Veri Analizi”, **Ege Akademik Bakış**, (14)2, ss. 231-245.
- MOON, H. R. ve B. PERRON (2004), “Testing for a Unit Root in Panels with Dynamic Factors”, **Journal of Econometrics**, 122, pp.81-126.
- MUSAYEV, Garay (2007), “Geçiş Ekonomilerinde Mali Disiplinin Sağlanmasında Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası’nın Rolü: Azerbaycan Örneği”, Doktora Tezi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İzmir.
- MÜSLÜMOV, Alövsat ve Güler ARAS (2002), “Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkileri: OECD Ülkeleri Örneği” **İktisat İşletme ve Finans**, 17 (198), ss.90-100.
- O’CONNELL, P. (1998), “The Overvaluation of Purchasing Power Parity”, **Journal of International Economics**, 44, pp.1-19.
- ORAN, Adil (2011), “Balonları Daha İyi Tanımaya Çalışmak: Balon Tanımları, Modelleri ve Lale Çılgınlığı Örneği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 26 (1), ss.151-161.
- ORHAN, Osman Z., (1995), **Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları**, Filiz Kitapevi, İstanbul.
- OVIN, Rasto (2001), “The Nature of Institutional Change in Transition”, **Post-Communist Economies**, 13(3), pp. 133–146.
- ÖÇAL, Tezer ve Ömer F. ÇOLAK (1999), **Finansal Sistem ve Bankalar**, Nobel Yayın Dağıtım.
- ÖZCAN, Burcu ve Ayşe ARI (2011), “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği”, **Business and Economics Research Journal**, 2(1), ss. 121-142.
- ÖZTÜRK, Nurettin, Salih BARIŞIK ve Havva DARICI KILIÇ (2010), “Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, 6 (12), ss. 95–119.

- PESARAN, H.M. (2003), “A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependence”, Mimeo, University of Southern California.
- PESARAN, Hashem M. (2004), “General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panels”, **IZA Discussion Paper**, No. 1240
- PESARAN, Hashem M., Aman ULLAH, ve Takashi Yamagata (2008), “A Bias-Adjusted LM Test of Error Cross Section Independence”, **The Econometrics Journal**, 11(1), pp. 105–127.
- PAPAVA, V. (2005), “On The Theory Of Post-Communist Economic Transition To Market”, **International Journal of Social Economics**, 32(1/2), pp. 77-97.
- PAPI, Luca ve Debora REVOLTELLA (1999), “Foreign Direct Investment in the Banking Sector: A Transitional Economy Perspective”, **Centro Studi Luca D’agliano Development Studies Working Papers**, No: 133.
- PARASIZ, İlker, (2007), **Modern Bankacılık: Teori ve Uygulama**, Ezgi Kitapevi, Bursa.
- PARASIZ, İlker, (2008), **Ekonomik Büyüme Teorileri**, Ezgi Kitapevi, Bursa.
- PAZARLIOĞLU, M.Vedat ve Özlem KİREN GÜRLER (2007), “Telekomünikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı”, **Finans Politik& Ekonomik Yorumlar**, 44(508), ss. 35-43.
- PHILLIPS, A. W. (1958), “The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957”, **Economica**, 25(100), pp.283–299.
- PHILLIPS, P.C.B. and D. SUL (2003), “Dynamic Panel Estimation and Homogeneity Testing Under Cross Section Dependence”, **Econometrics Journal**, 6(1), pp.217-259.
- RIDER, Christine, (1992), **Socialist Economies in Transition: Appraisals of the Market Mechanism**, Edward Elgar Publishing.
- ROAF James, Ruben ATOYAN, Bikas JOSHI, Krzysztof KROGULSKI, (2014), **25 Years of Transition : Post-Communist Europe And The IMF**, International Monetary Fund Washington, D.C.

- ROBINSON, Joan (1952), **The Generalization of the General Theory. In: the Rate of Interest and Other Essays**, MacMillan Press, London.
- ROUSSEAU, P.L. ve P. WACHTEL (2000) “Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence On Timing And Outcomes, 1980-1995”, **Journal of Banking & Finance**, 24(12) pp. 1933-1957.
- RUZIEV Kobil ve Sheila C. DOW (2013), “A Review of Banking Sector Reforms in Transition Economies”, **Centre for Global Finance Working Paper Series**, No:3.
- SAKINÇ, Süreyya, (2005), **Geçiş Ekonomileri ve Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde Ekonomik Reformlar**, Emek Matbaacılık ve Yayıncılık Manisa.
- SANDALCILAR, Ali Rıza ve İlkay NOYAN YALMAN (2012), “Türkiye’de Dış Ticaretteki Serbestleşmenin İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkileri”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 7(2), ss. 49-65.
- SAYGILI, Şeref ve Cengiz CİHAN (2008), “Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamikleri 1987-2007 Döneminde Büyümenin Kaynakları, Temel Sorunlar ve Potansiyel Büyüme Oranı”, **TÜSİAD Yayınları**, Yayın No:2008-06/462, İstanbul.
- SCHUMPETER, J.A., (1912), **The Theory of Economic Development**, Harvard University Press, Cambridge.
- SEVEN, Ünal (2015), “Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme” **TSPB Gösterge/Yaz**, ss. 44-63.
- STAEHR, Karsten (2003), "Reforms And Economic Growth In Transition Economies: Complementarity, Sequencing And Speed", **BOFIT Discussion Papers**, No:1.
- SZARZEC, Katarzyna, Adam BASZYŃSKI, Dawid PIĄTEK, Michał PILC (2014), **Institutions In Transition Countries**, Global Development Reseach Group, Poznan.
- ŞARİ, Üzeyir (2006), “Geçiş Ekonomilerinde Özelleştirme ve Yabancı Sermaye: Polonya, Macaristan ve Çek Cumhuriyeti Deneyimleri”, Yüksek Lisans Tezi, **Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Bursa.

- ŞIKLAR, İlyas (2005), **İktisada Giriş**, AÖF Yayın No:785, Eskişehir.
- TANDIRCIOĞLU, Haluk (2002), “Geçiş Ekonomilerinde Özelleştirme”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 4(3) ss.198-226.
- TANDOĞAN, Dilek (2012), “Ekonomik Büyüme ve Sürdürülebilir Ekonomik Kalkınmada Bankacılık Sektörünün Rolü”, Doktora Tezi, **Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, Trabzon.
- TANZI, Vito ve George TSIBOURIS (2000), “Fiscal Reform Over Ten Years of Transition”, **IMF Working Paper**, No:113.
- TEKİN, Süphan (2007), “Teknolojik Gelişme, İstihdam, Bölüşüm İlişkileri Türkiye Demir Çelik Sektörü Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul.
- TOBIN, J. (1965), “Money and Economic Growth”, **Econometrica**, 33(4), pp. 671-84.
- TURAN, Güngör (2006), “Piyasa Ekonomisine Geçiş Ülkelerinde Reformlar ve Yeni Devletin İşlevleri”, **Kamu-İş Dergisi**, 8(4).
- UZGÖREN, Nevin ve Ergin UZGÖREN (2005), “Zaman Serilerinde Sahte Regresyon Sorunu ve Reel Kamu Harcamalarına Yönelik Bir Ekonometrik Model Uygulaması”, **Akademik Bakış E-Dergisi**, (5), ss.1-11.
- WORLD BANK (2002), **Transition The First Ten Years Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union**, The World Bank, Washington, D.C.
- YANIKKAYA, Halit (2003) “Trade Openness And Economic Growth: A Cross-Country Empirical Investigation”, **Journal Of Development Economics**, 72(1) pp. 57–89.
- YAPRAKLI, Sevdâ (2007), “Ticari ve Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, (5), ss. 67-89.
- YAVUZ, Hasan Bilgehan (2006), “Geçiş Ekonomilerinde Ekonomik Büyüme” **Türk İdare Dergisi**.

YETİZ Filiz (2016), “Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi” **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 9(2), ss. 107 -117.

Elektronik Kaynaklar

HURLIN, Christophe ve Val’erie MIGNON (2007), “**Second Generation Panel Unit Root Tests**”, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00159842>, (01.09.2017).

OECD, <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=1135>, (21.09.2017)

WORLD BANK, <http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS>, (17.10.2017)



DİZİN

-B-

Bankacılık, ii, 5, v, xi, 10, 12, 13, 14,
55, 57, 58, 64, 73, 82, 84, 85
Birim kök, 62, 65
Borsa, 16, 19, 54, 55, 70, 78
BORSA BÜYÜKLÜKLERİ, 18

-E-

Ekonomik Büyüme, iv, 13, 19, 38, 72,
73, 75, 76, 79, 80, 81, 82, 83, 84
EKONOMİK BÜYÜME, 3
Enflasyon Oranı, xi, 22, 45, 64

-F-

finans, 10, 16, 17, 27, 56, 69
finansal gelişim, v, 1, 2, 12, 59, 63, 68,
69

finansal sistem, 1, 13, 19, 38, 53

-G-

Geçiş ekonomileri, v, 1, 26, 27, 28, 30,
31, 36, 52
Granger nedensellik, v, 56, 57, 62, 66,
67

-L-

Liberalizasyon, 27, 35, 36

-M-

Makroekonomik istikrar, 27, 35

-T-

Ticari Açıklık, 21, 43, 64, 74

