

**T.C  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**EKONOMETRİ ANABİLİM DALI  
EKONOMETRİ BİLİM DALI**

**FİNANSAL LİBERALİZASYON SONRASI TEMEL  
MAKRO EKONOMİK DEĞİŞKENLERİN  
EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİNİN  
EKONOMETRİK ANALİZİ : TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Yaşar Serhat YAŞGÜL**

**DANIŞMAN ÖĞR.ÜYESİ  
PROF. DR. SELAHATTİN GÜRİŞ**

**İSTANBUL , 2003**

## İÇİNDEKİLER

Çıktılar Listesi	III
Şekiller Listesi	VI
Giriş	1
<b>1.KÜRESELLEŞME, FİNANSAL LIBERALİZASYON VE İKTİSAT POLİTİKALARI</b>	
1.1) Küreselleşme Kavramı, İktisadi Beklentiler	3
1.1.1) Küreselleşme Sürecinde Sermayenin Uluslar arasılaşmasının Biçimleri	4
1.2) Finansal Piyasaların Serbestleşmesi Süreci	4
1.2.1) Finansal Sermayenin Küreselleşmesi Süreci	5
1.2.2) Finansal Liberalizasyon Kavramı	7
1.2.3) Finansal Liberalizasyon Şekilleri	9
1.2.3.1) İç Finansal Liberalizasyon	9
1.2.3.2) Dış Finansal Liberalizasyon	10
1.2.4) Finansal Liberalizasyon Sürecinin Uygulama Koşulları ve Zamanlaması	10
1.3) Finansal Liberalizasyonun Ekonomi Politikaları üzerindeki Etkileri	16
1.3.1) Para ve Döviz Kuru Politikaları Üzerindeki Etkileri	16
1.3.2) Maliye Politikasına Etkileri	19
1.4) Teoride Finansal Liberalizasyonun İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri	21
<b>2.TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ SÜRECİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	
2.1) Türkiye'de Finansal Piyasaların Yapısı ve Yaşanan Dönüşümlerin Temel Özellikleri	24
2.1.1) 1980 Sonrası Yaşanan Dönüşümün Temel Özellikleri	24
2.1.2) 1980 -1988 Arası Serbestleşme Süreci	29
2.1.3) 1989 Sonrası Dış Finansal Serbestleşme Süreci	33
2.2) Türkiye'nin Finansal Serbestleşmeye Yönelik Çabaların Genel Bir Değerlendirmesi	36
2.3)Türkiye'de Finansal Serbestleşme Sürecinin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri	42
2.3.1) Finansal Değişkenler Üzerine Etkileri	42
2.3.2) Kamu Kesmi Dengesi Üzerindeki Etkileri	45
2.3.3) Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkileri	48

<b>3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN İKTİSADİ BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ</b>	
<b>3.1) Modelde Kullanılacak Ekonometrik Yöntemler</b>	<b>50</b>
<b>3.1.1) Çok Değişkenli Doğrusal Regresyon Modeli</b>	<b>50</b>
<b>3.1.2) Doğrusal Regresyon Modelinden Sapmalar</b>	<b>51</b>
<b>3.1.2.1) Otokorelasyon</b>	<b>52</b>
<b>3.1.2.1.1) Otokorelasyonun Belirlenmesi</b>	<b>53</b>
<b>3.1.2.1.2) Otokorelasyonun Düzeltilmesi</b>	<b>55</b>
<b>3.1.2.2) Değişen Varyans</b>	<b>56</b>
<b>3.1.2.2.1) Değişen Varyansın Belirlenmesi</b>	<b>57</b>
<b>3.1.2.2.2) Değişen Varyansın Düzeltilmesi</b>	<b>59</b>
<b>3.1.2.3) Çoklu Doğrusal Bağlantı</b>	<b>59</b>
<b>3.1.2.3.1) Çoklu Doğrusal Bağlılığın Belirlenmesi</b>	<b>60</b>
<b>3.1.2.3.2) Çoklu Doğrusal Bağlılığın Düzeltilmesi</b>	<b>62</b>
<b>3.1.3) Ortak Bütünleme Modeli</b>	<b>62</b>
<b>3.2) Uygulama</b>	<b>64</b>
<b>3.2.1) Modelde Kullanılacak Değişkenlerin Belirlenmesi</b>	<b>64</b>
<b>3.2.2) Alternatif Ekonometrik Modellere Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi</b>	<b>65</b>
<b>3.2.2.1) Birinci Model</b>	<b>65</b>
<b>3.2.2.2) İkinci Model</b>	<b>73</b>
<b>3.2.2.3) Üçüncü Model</b>	<b>80</b>
<b>3.2.3) Modelin Ortak Bütünleme Analizi</b>	<b>89</b>
<b>3.2.3.1) GSMH Serisinin Durağanlık Analizi</b>	<b>89</b>
<b>3.2.3.2) Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Durağanlık Analizi</b>	<b>98</b>
<b>3.2.3.3) M2Y Para Arzı Serisinin Durağanlık Analizi</b>	<b>103</b>
<b>3.2.3.4) İç Borç Stoku Serisinin Durağanlık Analizi</b>	<b>108</b>
<b>3.2.4) Ortak Bütünleme Analizi</b>	<b>117</b>
<b>3.2.5) Modelden Elde Edilen Katsayıların İktisadi Yorumları</b>	<b>119</b>
<b>4.SONUÇ</b>	<b>122</b>
<b>5.KAYNAKÇA</b>	<b>126</b>
<b>6. EKONOMETRİK MODELLERDE KULLANILAN DEĞİŞKENLERE YÖNELİK VERİLER</b>	<b>134</b>

## ÇIKTILAR LİSTESİ

<b>Çıktı:3.1</b> 1.Modelin Elde Edilen Regresyon Çıktıları	65
<b>Çıktı: 3.2</b> Çıktı 3.1'deki modelin Chow Testiyle Yapılan Yapısal Kırılma Analizi	66
<b>Çıktı 3.3</b> 3.1'deki Modelin Kukla Sonrası Elde Edilen Çıktısı	67
<b>Çıktı: 3.4</b> Çıktı 3.3'ün Hata Terimlerinin Korelogramı	68
<b>Çıktı:3.5</b> Çıktı 3.3'e Değişen Varyans Testi uygulamak için Oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	69
<b>Çıktı 3.6</b> Konsolide Bütçe Açığı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	70
<b>Çıktı 3.7</b> Korelasyon Matrisi	71
<b>Çıktı3.8</b> Toplam Dış Borç Stoku için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	71
<b>Çıktı 3.9</b> Cari İşlemler Dengesi için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	72
<b>Çıktı 3.10</b> Dış Ticaret Dengesi için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	72
<b>Çıktı 3.11</b> Tahmin Edilen Birinci Model	73
<b>Çıktı 3.12</b> 2.Modelin Elde Edilen Regresyon Çıktıları	74
<b>Çıktı 3.13</b> Çıktı3.12'deki Hata Terimlerinin Korelogramı	75
<b>Çıktı 3.14</b> Çıktı 3.12'deki Modele ARCH Testi	76
<b>Çıktı 3.15</b> Konsolide Bütçe Faiz Ödemeleri için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	77
<b>Çıktı 3.16</b> Korelasyon Matrisi	78
<b>Çıktı 3.17</b> M2 Para Arzı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	78
<b>Çıktı: 3.18</b> Dolar için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	79
<b>Çıktı3.19</b> Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	79
<b>Çıktı 3.20</b> Kısa Vadeli Dış Borçlar için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	80
<b>Çıktı 3.21</b> 3.Modelden Elde Edilen Regresyon Çıktıları	81
<b>Çıktı 3.22</b> Çıktı 3.21'deki modelin Chow Testiyle Yapılan Yapısal Kırılma Analizi	81
<b>Çıktı 3.23</b> Çıktı 3.21'deki modele kukla eklendikten sonraki çıktısı	83

<b>Çıktı 3.24</b> Çıktı 3.23'deki Modelin Hata Terimlerinin Korelogramı	84
<b>Çıktı 3.25</b> Çıktı 3.23'deki Modele ARCH Testi	85
<b>Çıktı 3.26</b> Kısa vadeli Dış Borç Stoku için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	86
<b>Çıktı:3.27</b> M2Y Para Arzı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	87
<b>Çıktı 3.28</b> İç Borç Stoku için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli	87
<b>Çıktı 3.29</b> Üçüncü Modeldeki Bağımsız Değişkenlerin Korelasyon Matrisi	88
<b>Çıktı 3.30</b> GSMH Serisinin Yapısal Kırılma Analizi	90
<b>Çıktı 3.31</b> GSMH Serisinin Peron (1989) Testi Çıktısı	94
<b>Çıktı:3.32</b> Çıktı 3.31'deki modelin hata terimlerinin Durağanlık İncelemesi	94
<b>Çıktı 3.33</b> Çıktı 3.32'nin Hata Terimlerinin Korelogramı	95
<b>Çıktı 3.34</b> GSMH Serisine Düzey Halinde Birim Kök Testi	96
<b>Çıktı 3.35</b> Çıktı 3.34'ün Hata Terimlerinin Korelogramı	96
<b>Çıktı 3.36</b> GSMH Serisinin İlk Farkı için Birim Kök Testi	97
<b>Çıktı 3.37</b> Çıktı 3.36'nın Hata Terimlerinin Korelogramı	98
<b>Çıktı 3.38</b> Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Düzey Halinin Birim Kök Testi	100
<b>Çıktı 3.39</b> Çıktı 3.38'deki Hata Terimlerinin Korelogramı	101
<b>Çıktı 3.40</b> Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin İlk Fark Halinin Birim Kök Testi	102
<b>Çıktı 3.41</b> Çıktı 3.40'daki Hata Terimlerinin Korelogramı	102
<b>Çıktı 3.42</b> M2Y Serisinin Düzey Halinin Birim Kök Testi	105
<b>Çıktı 3.43</b> Çıktı 3.42'deki Hata Terimlerinin Korelogramı	105
<b>Çıktı 3.44</b> LM2Y Serisinin İlk Fark Halinin Birim Kök Testi	107
<b>Çıktı 3.45</b> Çıktı 3.44'deki Hata Terimlerinin Korelogramı	107
<b>Çıktı 3.46</b> Lİç Borç Serinin Yapısal Kırılma Analizi	109
<b>Çıktı:3.47</b> Lİç Borç Serisinin Peron (1989) Testi Analizi	112
<b>Çıktı:3.48</b> Çıktı 3.47'den Elde Edilen Hata Terimlerine Birim Kök Testi	113

<b>Çıktı 3.49</b> Çıktı 3.48'in Hata Terimlerinin Korelogramı	113
<b>Çıktı 3.50</b> Lİç Borç Serisinin Düzey Halinin Birim Kök Testi	114
<b>Çıktı 3.51</b> Çıktı 3.50'nin Hata Terimlerinin Korelogramı	115
<b>Çıktı 3.52</b> Lİç Borç Serisinin İlk Fark Halinin Birim Kök Testi	116
<b>Çıktı 3.53</b> Çıktı 3.52'nin Hata Terimlerinin Korelogramı	116
<b>Çıktı: 3.54</b> Johansen Ortak Bütünleme Analiz Sonuçları	117
<b>Çıktı:3.55</b> Kritik Değerlerin Karşılaştırılmasına Yönelik Oluşturulan Tablo	118
<b>Çıktı:3.56</b> Elde Edilen Ortak Bütünleme Regresyon Denklemi	118



## TABLO ve ŞEKİLLER LİSTESİ

<b>Tablo 2.1</b> Türkiye’de Temel Finansal Göstergeler	44
<b>Tablo2.2</b> Kamu Sektörü Dengeleri (1987 Reel Fiyatlarıyla Milyar TL)	47
<b>Tablo 3.3</b> Ödemeler Dengesi Özet Sunum (Milyon ABD Doları)	49
<b>Şekil 3.1</b> Otokorelasyonun Şekille Gösterimi	55
<b>Grafik 3.1</b> Çıktı 3.1’deki Modelin Kukla Öncesi Cusum Kareler Grafiği	67
<b>Grafik 3.2</b> Çıktı 3.3’deki Modelin Cusum Kareler Grafiği	68
<b>Grafik 3.3</b> Çıktı 3.12’deki Modelin Cusum Kareler Grafiği	74
<b>Grafik 3.4</b> Çıktı 3.23’deki Modelin Kukla Sonrası Cusum Kareler Grafiği	83
<b>Grafik 3.5</b> GSMH Serisinin Düzey Hali	89
<b>Grafik3.6</b> GSMH Serisinin Logaritmik Hali	90
<b>Grafik3.7</b> LGSMH Serisinin Cusum Kareler Grafiği	92
<b>Grafik 3.8</b> LGSMH Serisinin Kukla Sonrası Cusum Kareler Grafiği	93
<b>Grafik 3.9</b> LGSMH Serisinin İlk Fark Halinin Grafikle Gösterimi	97
<b>Grafik 3.10</b> Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Düzey Hali	98
<b>Grafik 3.11</b> Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Logaritmik Hali	99
<b>Grafik 3.12</b> LKısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Cusum Kareler Grafiği	99
<b>Grafik 3.13</b> LKisavadeli Serisinin İlk Fark Halinin Grafikle Gösterimi	101
<b>Grafik 3.14</b> M2Y Serisinin Düzey Hali	103
<b>Grafik 3.15</b> M2Y Serisinin Logaritmik Hali	103
<b>Grafik 3.16</b> LM2Y Serisinin Cusum Kareler Grafiği	104
<b>Grafik 3.16</b> LM2Y Serisinin İlk Fark Halinin Grafikle Gösterimi	106
<b>Grafik 3.18</b> İç Borç Stoku Serisinin Düzey Hali	108
<b>Grafik 3.19</b> İç Borç Stoku Serisinin Logaritmik Hali	108
<b>Grafik 3.20</b> Lİç Borç Serisinin Cusum Kareler Grafiği	111
<b>Grafik 3.21</b> Lİç Borç Serisinin Kukla Sonrası Cusum Kareler Grafiği	111



## GİRİŞ

Çalışmanın temel konusu; 1980 Sonrası finansal liberalizasyon koşulları çerçevesinde Türkiye Ekonomisinde temel makro ekonomik değişkenlerin ekonomik büyüme sürecini nasıl etkilediğiyle ilgilidir. Son yirmi yılda Türkiye Ekonomisinin ekonomik büyüme performansı, oldukça kararsız bir seyir izlemiştir. Buna paralel olarak mali ve reel ekonomiye yönelik temel değişkenler, ekonomik büyüme performansı üzerinde oldukça etkili olmuşlardır. İşte bu nedenle mali ve reel ekonomiye dönük bazı değişkenlerin ekonomik büyüme ile olan ilişkilerinin ekonometrik bir modelle ortaya konması büyük bir önem taşımaktadır. Çalışmada bu konunun seçilmesindeki temel amaç böyle bir modelin ortaya konulmasıdır.

Genel olarak değerlendirildiğinde; dünya ekonomisinin 1970'li yıllarda başlayan daralma dönemini aşma mücadelesi, yeni bir ekonomik yapının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Öncelikle gelişmiş ülkelerde başlayan ve gelişmekte olan ülkelere sıçrayan küreselleşme eğilimi, özellikle finansal alanda yeni yapıları ve aktörleri ortaya çıkarmıştır.

Finansal liberalizasyon süreci, küreselleşme sürecinin bir alta başlığı olan finansal sermayenin serbestleşmesinin bir parçasıdır. Bu yüzden çalışmanın ilk bölümünde, küreselleşme, finansal sermayenin serbestleşmesi ve finansal liberalizasyon arasındaki ilişkiler incelenmiş, özellikle finansal liberalizasyon kavramı üzerinde durulmuştur. Finansal liberalizasyon süreci, uygulama koşulları, zamanlaması ve geleneksel iktisat politikaları üzerinde yaptığı dönüşümler açısından değerlendirilmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, koşullar uygun olmadan geçilen bir finansal liberalizasyon sürecinin ekonomik büyüme performansı üzerinde ne gibi etkiler yapabileceği teorik çerçevede değerlendirilmiştir.

İkinci bölümde, Türkiye Ekonomisinin finansal liberalizasyon tecrübesi tarihsel bir perspektifte değerlendirilmiştir. Bu çerçevede Türkiye Ekonomisi 1980-1988 İç Finansal Liberalizasyon dönemi, 1989 sonrası dış finansal liberalizasyon dönemi olarak ikiye ayrılmıştır. Bu ayırım çerçevesinde her dönem için teorik çerçevede

belirtilen ön koşulların ne kadarının gerçekleştirildiği, gerekleştirilemeyenlerin ekonomik büyüme üzerine etkileri eleştirel bir perspektifte incelenmiştir.

nc bölümde ise ikinci bölümde ortaya konulan fikirlerin gererliliğini test etmek amacıyla ekonometrik modeller oluşturulmuştur. Bu çerçevede alternatif modeller oluşturularak konuya ve amaca en uygun olan model seçilmiştir. Ekonometrik model oluşturulurken oklu Regresyon Modeli kullanılmış ve modelde kullanılan değişkenlerin uzun dönem ilişkilerini test etmek amacıyla ortak bütünleme analizi yapılmıştır. Ortak bütünleme analizine yönelik ön koşulların olup olmadığını araştırmak üzere seçilen modelin değişkenlerine durağanlık testleri uygulanmıştır. Çalışmanın son bölümünde sonuçlar özetlenmiştir.



## 1.BÖLÜM

### Küreselleşme, Finansal Liberalizasyon ve İktisat Politikaları

#### 1.1) Küreselleşme Kavramı, İktisadi Beklentiler

1980’li yıllarla birlikte gündeme gelen ve yeni dünya düzeni olarak da tanımlanan küreselleşme eğilimi her geçen gün ciddi bir biçimde tartışılmaktadır. Kavram olarak küreselleşmeyi iki farklı açıdan değerlendirebilmek mümkündür. Dar anlamda küreselleşme, piyasaların serbestleşmesi olarak tanımlanabilir. Fakat bu tanımlama küreselleşme kavramının altında yatan sosyal ve ekonomik dinamiklerin gözden kaçırılmasına neden olabilir. Bu nedenle TUBİTAK’ın kullandığı küreselleşme tanımından hareketle 1980 sonrası sürecin değerlendirilmesi, dönemin analizinin yapılmasını kolaylaştıracaktır. TUBİTAK’ın betimlemesine göre küreselleşme; “*Belli bir kültür, ekonomi ya da siyaset normunun, değer yargısının ya da kurumsal yapının küresel ölçekte yaygınlık kazanarak o alanda geçerli tek norm, tek değer yargısı ya da tek kurumsal yapı haline gelmesi*<sup>1</sup>” olarak anlaşılmaktadır. Bu tanım biraz açıldığında; 1980’li yıllarda İngiltere ve Amerika’da uygulanan ve bugün uluslararası kuruluşlar tarafından gelişmekte olan ülkelere empoze edilmeye çalışılan Thatcherist ve Reganist politikalar çerçevesinde, dünyada ekonomik alanda tek tipleştirilmeye çalışılan kurumsal yapının her alanda serbestleşme olduğu anlaşılmaktadır.

Özellikle 1980 sonrası artan küreselleşme tartışmaları, dünyada meydana gelen dönüşümlerin yeni olduğunu göstermeyip, hatta dünya ekonomisiyle ilgili çeşitli göstergeler incelendiğinde, 1920’lerdeki küreselleşme eğilimlerinin daha güçlü olduğunu ortaya koymaktadır.<sup>2</sup> Bu çerçevede yanılısamaya neden olan etken, sürecin yeni olup olmaması değil sürecin boyut değiştirmesidir. Özellikle teknolojide yaşanan

---

<sup>1</sup> Tübitak, (2000) "Türkiye'nin Bilim ve Teknoloji Politikası", <http://www.tubitak.gov.tr/btpd/tbtp.html>, (7 Ocak 2002 )

<sup>2</sup> Paul Streeten, "Integration, Interdependence and Globalization", **Finance and Development**, Vol: 38, No:2, June 2001, s.34

değişimin ve gelişimin hızla artması bu sürecin boyut değiştirmesinde önemli bir etmendir.<sup>3</sup>

1980 sonrası küreselleşme eğilimlerinin güçlenmesinin altında bir takım başka etmenlerin de yattığı tartışılmaz gerçektir. Gelişmekte olan ülkelere 1970'lerin sonlarına doğru yavaşlayan ekonomik büyüme performanslarının tekrar hızlanmasını sağlayacağına inanılan serbest ekonomi hülyası, bu eğilimlerin artmasında önemli etmenlerden birisi olmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik hakim iktisadi düşüncenin etkisinde kalan ulus-üstü kuruluşların bu yöndeki baskıları, ülkeleri serbestleşme çabası içine itmiştir.

### **1.1.1) Küreselleşme Sürecinde Sermayenin Uluslararasılaşmasının Biçimleri**

Genel olarak sermayenin küreselleşmesi sürecini üç boyutta ele almak mümkündür. Bu boyutlardan ilki meta sermayenin küreselleşmesi, ikincisi üretici sermayenin küreselleşmesi ve üçüncüsü finans sermayenin küreselleşmesidir. Meta sermayenin küreselleşmesi, dünya genelinde üretilen malların serbestçe dolaşabileceği bir ortamın oluşturulması sürecidir. Bu süreç, 1980 sonrası Dünya Ticaret Örgütü, Uluslararası Para Fonu gibi ulusüstü kuruluşların yaptıkları çok taraflı anlaşmalarla hızlanmıştır. Üretici sermayenin küreselleşmesi süreci ise esnek üretim tarzına geçen çok uluslu şirketlerin yaptıkları yatırımlar vasıtasıyla hızla artmıştır.<sup>4</sup> Üçüncü olarak ise Finans Sermayenin küreselleşmesi süreci çalışmanın ana sorunsallarından biri olan finansal liberalizasyon sürecine temel teşkil ettiği için üzerinde ayrıntılı bir şekilde durulacaktır.

### **1.2) Finansal Piyasaların Serbestleşmesi Süreci**

Finansal piyasaların serbestleşmesi süreci, finansal sermayenin küreselleşmesi süreciyle karşılıklı bir etkileşim içinde ilerlemiştir. Bu nedenle finansal piyasaların

---

<sup>3</sup> Bu konuda farklılıkları ve benzerlikleri vurgulayan bir çalışma için bkz. Richard E. Baldwin, Philippe Martin, "Two Waves of Globalization: Superficial Similarities, Fundamental Differences", NBER Working Paper No: 6904, Ocak1999

<sup>4</sup> Uğur Eser , "Küreselleşme Tehdit mi Yoksa Fırsat mı?", Ekonomik Yaklaşım, Cilt:6, Sayı:17, Yaz 1995, s.7-8

serbestleşmesi sürecinin değerlendirilebilmesi için öncelikle finansal sermayenin serbestleşmesi sürecinin incelenmesi yararlı olacaktır.

### 1.2.1) Finansal Sermayenin Küreselleşmesi Süreci

Bütün finansal politikaların temel amacı; reel ekonomide mümkün olan en iyi çıktıyı güvence altına almaktır. Modern bakış açısına göre finansal sistem; bireylere, firmalara, devlete ve finansal piyasalara dayanmaktadır. Tipik finansal aracı kurumlar, bankaları, yatırım şirketlerini, brokerleri ve sigorta şirketlerini içerir. Bu aracı kurumların kullandıkları araçlar; çek hesapları, ticari borçlar, mortgage'ler, stoklar, ortak fonlar, sigorta poliçeleri ve türev işlemlerine dayanır. Finansal araçlar için finansal piyasalar fiziksel bir yerde olabileceği gibi network ve bilgisayar bağlantılarının varlığıyla fiziksel bir yere bağlı olmayabilir.<sup>5</sup> Finansın uluslararasılaşması, uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, fon arz ve talebinin ve mali piyasa katılımcılarının coğrafi sınırlamalara maruz kalmadan daha uygun mekanlarda işlem yapmasıdır. Endüstriyel ülkelerde finansal piyasalarının gelişmesi, ticari bankaların gelişmesiyle ortaya çıkmıştır. Bunu birincil piyasalar, ikincil piyasalar ve son olarak türev piyasalar takip etmiştir.<sup>6</sup> Sermayenin ülke içine ve dışına kontrol ve sınırlamalar olmaksızın serbestçe akmasına izin verilmesi sermaye hareketlerinin liberalizasyonu süreci adı verilmektedir.

Finansal Liberalizasyonun önemli adımlarından biri olan finans sermayenin uluslararasılaşması süreci, dünya kapitalizminin iki benzer döneminde yaşandığı görülmektedir. 1870'lerden 1914'lere kadar süren dönemde, uluslar arası finansal akımlar büyük boyutlara ulaşmıştır.<sup>7</sup> 1980 sonrası yükselen iktisadi düşüncenin bir ürünü olarak değerlendirilen finansal sermayenin serbestleşmesi süreci dünya ekonomisi açısından aslında hiçte yeni bir konu değildir. 19 yy sonlarında dünya ekonomisinin yapısı incelendiğinde finansal sermayenin küreselleşme sürecinin temelleri görülmektedir.<sup>8</sup> Bu dönem sonrası 1940'lara kadar ki dönem savaş dönemi

<sup>5</sup> Nadeem Ul Haque, "Developing of Financial Markets in Developing Countries", <http://www.imf.org/external/country/lka/rr/031802a.htm>, 18/03/2002, (20/06/2002)s. 5

<sup>6</sup> Ul Haque s.10-11

<sup>7</sup> Nadir Eroğlu, Finansal Küreselleşme: Devletin düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri, Küreselleşme İktisadi Yönelimle Sosyopolitik Karşıtlıklar, Der: Alkan Soyak, Om Yayınevi, İstanbul:2002, s.14

<sup>8</sup> James Tobin, "Financial Reglobalization", **OPTIONS POLITIQUES**, Temmuz-Ağustos, 1999, s.19

olarak adlandırılmış ve finansal anlamda ciddi kısıtlamaları beraberinde taşımıştır. İkinci dünya savaşı sonrasında oluşan yeni dünya düzeninde finansal sermaye hareketleri hızlanmış ve 1970'lerden günümüze kadar ki dönemde ise ciddi boyutlara ulaşmıştır. 1940'lardan itibaren oluşan yeni dünya düzeninde sabit kur rejimini ve sermaye hareketlerinin kontrolünü içeren Bretton-Woods sistemi hakim olmuştur. Bu sistem çerçevesinde hükümetler, 1945'ten 1970'lerin başına kadar, sabit döviz kurlu Bretton-Woods alanı içerisinde sadece cari işlemler kalemini liberalize etmeye odaklanmış ve bu durum finansal liberalizasyonu içermemiştir.<sup>9</sup> 1970'lerde Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte ülkeler, uluslararası sermaye hareketlerini tamamen serbestleştirmişlerdir.

Uluslararası sermaye hareketliliğinin artması süreci, 1950'lerin sonunda Amerikan ve İngiliz Bankacılık otoritelerinin dışsal euro kredilerinin ortaya çıkışına izin vermeleriyle atılmıştır.<sup>10</sup> Euro-dolar piyasasının ilk petrol şokuna kadar gelişmesi sistemdeki likidite sorununu ortadan kaldırmıştır. 1970'lerin başında çeşitli yollarla sermaye kontrollerini güçlendiren Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte artan likitide bolluğu ise uluslar arası sermaye hareketlerini arttırmıştır. 1970'li yılların ortalarından itibaren gelişmiş ülkelerde durgunluğun iyice artmasıyla, uluslararası bankalar aracılığıyla artan petrodolarları geliştirmekte olan ülkelere aktarma ve bu mekanizma vasıtasıyla durgunluğu aşma eğilimleri güçlenmiştir. 1980'li yılların başından itibaren geliştirmekte olan ülkelere ortaya çıkan dış borç krizi çerçevesinde gelişmiş ülkeler, mali piyasaların ve sermaye hareketlerinin denetiminden tümüyle arındırılması şeklinde serbestleşme hareketlerini başlatmışlardır.<sup>11</sup> Bu oluşumda öncelikle bankalar uluslar arası fonksiyonlar üstlenmiş, hemen arkasından bankacılık faaliyetlerinde uluslar arası işlemler önem kazanmıştır.

1970'li yılların sonlarından itibaren tam ekonomik liberalizasyona yönelik olarak hem endüstrileşmiş hem de endüstrileşen ülkelerde uluslar arası sermaye

---

<sup>9</sup> Eroğlu s.14

<sup>10</sup> John Eatwell and Lance Taylor, "International Capital Markets and The Future of Economic Policy", CEPA Working Paper Series III, Working Paper No:9, Eylül, 1998, s. 3

<sup>11</sup> Eroğlu s.18

hareketlerinin serbestleşmesine doğru güçlü eğilimler oluşmuştur.<sup>12</sup> Bu noktada 1970'li yılların sonundan itibaren dünyada hakim olan stratejinin uygulanan iktisat politikalarında vücut bulmasını ifade eden Washington Konsensus politikalarına değinmekte yarar vardır. Williamson, Orijinal çalışmasında Latin Amerika uygulamalarından yararlanarak bu politikaları 10 temel başlık altında toplamıştır. Bu politikalar;<sup>13</sup> a) Mali Disiplin, b) Yüksek ekonomik getiri ve gelir dağılımını iyileştirme potansiyeline sahip olan alanlarda sunulan kamusal harcama önceliklerinin yeniden tanımlanması c) Vergi reformu d) Faiz oranında serbestleşme e) Rekabetçi bir kur rejimi f) Ticari Serbestleşme g) Doğrudan yabancı sermaye akımlarının serbestleştirilmesi h) Özelleştirme ı) Deregulasyon ve i) Mülkiyet haklarının güvence altına alınması'dır. Bu on başlık altında toplanan politikalar ileri ki bölümlerde de bahsedileceği gibi geleneksel iktisat politikalarında ciddi dönüşümler yaratmıştır. Washington Konsensüs'ün de dayandığı Neo-Klasik yaklaşım, makro ekonomik stabilizasyon, ulusal piyasalardaki liberalizasyon, özelleştirme, kamusal mallarda piyasa çözümleri, dışa açık büyüme ve finansal liberalizasyon üzerine odaklanmıştır.<sup>14</sup>

### 1.2.2) Finansal Liberalizasyon Kavramı

Son yirmi yılda makro ekonomik stabilizasyonu, ulusal piyasaların liberalizasyonu, özelleştirmeyi, ulusal ticarete ve finansta engelleri kaldırmayı ve büyük dışsallıkları olan mallarda ve kamusal mallarda piyasa temelli çözümler araması gereğini vurgulayan Washington Konsesusu çerçevesinde finansal liberalizasyonu içeren yeni bir ekonomik yapının ortaya çıktığı görülmektedir.<sup>15</sup> Sermaye hareketlerinin

---

<sup>12</sup> Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell'Araccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, Andrew Tweedie "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues", *IMF Economic Issues* 17, Şubat 1999, s.1

<sup>13</sup> John Williamson, "What Should the World Bank Think about the Washington Consensus?", *The World Bank Research Observer*, vol. 15, no. 2 (August 2000), pp. 252-253

<sup>14</sup> Giovanni Andrea Cornia ve Julius Cort "Inequality, Growth and Poverty in The Era of Liberalization and Globalization", *World Institute for Development Economics Research, Policy Brief No:4*, 2001 , s. 5

<sup>15</sup> Giovanni Andrea Cornia, "Liberalization, Globalization and Income Distribution", *World Institute for Development Economics Research, Working Paper No: 157*, Mart 1999s. 1

serbestleşmesine de bu çerçevede finansal sektörün liberalizasyonu ile ilgili bir programın bir parçası olarak bakılabilir.<sup>16</sup>

Finansal liberalizasyon süreci temel olarak neo-klasik *laissez-faire* doktrine dayanmaktadır.<sup>17</sup> Finansal serbestleşme süreci genel olarak Neo-Klasik iktisadın herşeyi piyasaya bırakan ve piyasanın üstünlüğünü kabul eden iktisadi düşüncenin izlerini taşımaktadır. Finansal liberalizasyon teorilerine temel teşkil eden Neo-Klasik Finans Teorisi, genel olarak firmalar, yatırımcılar, piyasa ve devlet hususlarında bir takım temel varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımların temeli, piyasaların tam rekabetçi olduğuna ve piyasalarda yer alan aktörlerin rasyonel oldukları düşüncesine dayanmaktadır. Neo-Klasik Finans Teorisi devletle de ilgili varsayımlar yapmıştır. Devletin ya vergileme yapmadığı yada yapsa bile bu vergilemenin çarpıtıcı olmadığı (natural olduğu), devlet bütçesinin her zaman denk olduğu, devletin özellikle finans piyasalarına hiçbir şekilde müdahale etmediği ve devletin bu piyasalara katılan herhangi bir katılımcıdan hiçbir farkının olmadığı ve son olarak devlet harcamalarının ve gelirlerinin net nakit akımlarını etkilemediği varsayılmıştır.<sup>18</sup> Bu varsayımların hemen hepsi temelde piyasa tabanlı bir ekonomiyi hayal eden iktisadi bir düşüncenin eseridir.

Neo-Klasik Teoriye göre dış finansal serbestlik; tasarrufların sermaye darboğazı çeken ülkelere akmasına neden olacaktır ve böylece ekonomik büyüme için ulusal tasarrufları yetersiz olan ülkeler, dış tasarrufları kullanarak bu açığı kapatıp büyüme sürecine devam edeceklerdir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesini öneren bu yaklaşım gelişmekte olan ülkelerde bir sorun ortaya çıkmaması için kamu ve parasal dengenin öncelikle sağlanması gereğini vurgulamaktadır. Bu çerçevede dış finansal serbestlikten önce, kamu tüketim ve yatırım harcamalarının kısılması, sübvansiyonlara son verilmesi, özelleştirme, vergi reformu (sermayeden yana) önermektedir.<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> R.Barry Johnston, "Sequencing, Capital Account Liberalizations and Financial Sector Reform", **IMF Papers on Policy Analysis and Assessments PPAA/98/8**, 1998s:4

<sup>17</sup> Chung H. Lee, "Financial Liberalization and the Economic Crisis in Asia", **The European Institute of Japanese Studies**, Working Paper No:103, Eylül 2000s.2

<sup>18</sup> Aşıkoğlu Yaman, *Theories of Financial Liberalization: A Comparative Perspective*, Finance Exchange Rates & Financial Liberalization, Ed.Yaman Aşıkoğlu, Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul, Yayın No:24, Ekim, 1995, s.32

<sup>19</sup> Nur Keyder, "Finansal Serbestlik ve Makroekonomik dengeler Üzerine Etkileri", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt No:8, Sayı:27, Kış 1997, s.136

Temelini Neo-Klasik Analizden alan Finansal Liberalizasyon Teorileri, ilk olarak Mc-Kinnon-Shaw [Finansal Baskı (Financial Repression)] yaklaşımı çerçevesinde ortaya çıkmış ve akademik çevrelerde büyük kabul görmüştür. Fakat yıllar içerisinde ülkelerin bu yaklaşımın çıkarsamalarını uygulamalarıyla birlikte yetersizlikleri ortaya çıkmış ve finansal liberalizasyonla ilgili yeni yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bu yaklaşımlardan bazıları; Stiglitz ve Weiss'in Asimetrik Bilgi Modeli, Makroekonomik Stabilizasyon ve Finansal Liberalizasyon, Düzenleme ve Yönetim, Serbestleşmeye Yönelik Reform Stratejilerinin Doğru Sıralanması ve Düzenlenmiş Bir Yapı'da Parasal Kontrol'dür.<sup>20</sup> Mc Kinnon ve Shaw'ın 1973'de yaptıkları çalışmalardan<sup>21</sup> bu yana finansal liberalizasyon akademik düşüncede çeşitli revizyonlara uğramıştır. Bu revizyonlar sonucunda başarılı bir liberal finansal sistemi kurmak için önerilen reçeteler; finansal piyasalarda devlet müdahalesini tamamen kaldırmaktan, gerekli ön koşulları yaratacak kurumları kurarak serbest bırakılmış fakat durağan ve etkili finansal liberalizasyon şeklinde gelişerek sentezlenmiştir.<sup>22</sup>

### **1.2.3) Finansal Liberalizasyon Şekilleri**

Genel olarak finansal liberalizasyon şekilleri iç ve dış finansal liberalizasyon olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

#### **1.2.3.1) İç Finansal Liberalizasyon**

Genel olarak iç finansal liberalizasyon kavramı, iç finansal serbestleşme, ulusal para cinsinden yapılan tüm işlemlerdeki sınırlayıcı faktörlerin kaldırılması veya finansal piyasayı etkilemeyecek oranda azaltılmasını ifade etmektedir.<sup>23</sup> Genel olarak iç finansal serbestleşmeyle birlikte Merkez Bankası (MB), uyguladığı geleneksel para politikası araçlarından vazgeçerek mevduat faiz oranlarını piyasa koşullarında belirlenmesine izin verir.

<sup>20</sup> Bu yaklaşımların sınıflandırılmasında büyük ölçüde Trevor Sikorski, Financial Liberalization in Developing Countries, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, Vermont: 1996'dan yararlanılarak hazırlanmıştır.

<sup>21</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Ronald Mc-Kinnon, Money and Capital in Economic Development , The Brookings Institution, Washington:1973 ve Edward Shaw, Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Pres, Newyork: 1973

<sup>22</sup> Chung H. Lee, s.3

<sup>23</sup> Sadi Uzunoğlu, Kerem Aklin, Fuat Grlesel, Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte olan Ülkelerde Makro Ekonomi Etkileri ve Türkiye, İMKB Yayınları Yay. No:6 İstanbul:1995, s.41

İç finansal liberalizasyonla birlikte hem nominal kredi hem de nominal mevduat faiz oranlarının belirlenmesi işlemi piyasa koşullarına bırakılır. Bu çerçevede piyasada oluşan faiz oranı, piyasa denge faiz oranını oluşturur. İç finansal liberalizasyonun önemli adımlarından biri de bankacılık sisteminin serbestleştirilmesi sürecidir. Bu çerçevede bankaların toplayacağı mevduat ve bu mevduatları kredi olarak dağıtma işlevinin tamamen piyasa koşullarına bırakılması ve bu şekilde kredi kullanımlarında etkinlik sağlanması amaçlanmaktadır. Bankacılık sistemiyle ilgili en önemli reformlardan birisi bu sistemde yer alan kamu bankalarının özelleştirilmesi işlemidir. Bankacılık sisteminde yapılan özelleştirmelerin temel amacı, sistemde devletin yaratacağı düşünülen çarpıklıkları minimum düzeye indirmek ve ekonominin gidişatını piyasa koşullarına bırakmaktır.

### **1.2.3.2) Dış Finansal Liberalizasyon**

Dış finansal liberalizasyon kavramıyla sermaye girişi ve çıkışına yönelik işlemlerin serbestleştirilerek hem yerleşik hem de yerleşik olmayan kişi ve kuruluşların serbestçe mali yatırım yapabilmeleri ve yurtdışına sermaye transferinin serbestleştirilmesi ifade edilmektedir.<sup>24</sup> Genel olarak bakıldığında dış finansal serbestleşmenin sağlanması üç aşamalı bir süreçtir. Bu aşamalardan ilki, yerleşik olanların dış piyasalardan serbestçe borçlanabilmesini, yerleşik olmayanların serbestçe plasman yapabilmelerini, ikincisi, yerleşik olanların dışarıya serbestçe sermaye transferi edebilmelerini, dışarıdan varlık edinebilmelerini yerleşik olmayanların ise iç piyasalardan borçlanabilmelerini, üçüncüsü ise, yerleşik olanların yabancı paralar üzerinden serbestçe bütün işlemlerini yapabilmelerini içerir. Bu üç ögeden ilk ikisi ödemeler bilançosunda sermaye hesabının serbestleştirilmesini gerektirmektedir.

### **1.2.4) Finansal Liberalizasyon Sürecinin Uygulama Koşulları ve Zamanlaması**

Genel olarak yukarıda tanımlanan iç ve dış finansal liberalizasyon aşamalarına geçiş, ülke ekonomileri açısından tek başına yeterli olmadığı yaşanan çeşitli krizler sonucunda ortaya çıkmıştır. Ülke ekonomilerinin hangi koşullar altında iç ve dış

---

<sup>24</sup> Yılmaz Akyüz, "Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme Latin Amerika Deneyimi", İşletme ve Finans, Mart 1994, Sayı:7

finansal liberalizasyon sürecine geçebileceği, yapacağı reformların sıralaması can alıcı bir önem taşımaktadır. Bu çerçevede Mc Kinnon-Shaw yaklaşımıyla birlikte ortaya çıkan finansal liberalizasyona yönelik politikalar 1990'lı yılların başından itibaren ciddi dönüşümlere uğrayarak devlet müdahalesinden piyasa başarısızlığına doğru bir kayış göstermiştir.

Bu yeni düşünceye göre gelişmekte olan ülkelerde serbest piyasa ekonomisine yönelik politikalar için gerekli olan kurumlar yoktur ve bu kurumlar hemen ve kendiliğinden oluşmaz. Bu çerçevede önce bu kurumlar oluşturulmalı sonra finansal liberalizasyona geçilmelidir. Bu gibi kurumların oluşturulmasında devlet aktif bir şekilde rol almalıdır.<sup>25</sup> Bu çerçevede düzenleyici ve yönetici yasal yapıların kurulması finans liberalizasyonun ön koşuludur.<sup>26</sup> Bu düzenleyici ve yönetici yasal yapılar şu şekilde ifade edilebilir:<sup>27</sup>

a) Uygun Yasal Sistem; Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi tüm düzenlemelerin ve yasaların devre dışı bırakılması anlamına gelmemektedir. Ülkeler sermaye hareketlerini dışa açtıklarında belirli alanlarda düzenlemelerini güçlendirmek zorundadırlar. Bu alanlar; a) Ülkelerde döviz işlemleri ve transferleri ile ilgili ihtiyati düzenlemelerin yapılması, b) Vergi kaçakçılığı ve para aklamayı önlemek için çeşitli önlemlerin alınması, c) Piyasaya katılanları güvence altına almak için devletin para, dış borç ve ödemeler dengesiyle ilgili data ları doğru ve zamanında derleyerek rapor etmesi, şeklinde sıralanabilir.

b) Düzenleme ve Yönetim; Uygun bir yasal sistemle birlikte etkin bir ihtiyati düzenleme ve yönetim yapısı, sermaye hareketlerinin liberalizasyonu sürecinin temel tamamlayıcıdır. İhtiyati politikalar, finansal sisteminin etkin işlemlerini sağlama ve bu sistemi dış etkenlere karşı koruma vasıtasıyla etkin bir güvenlik sistemi sağlayabilir. Finansal riske karşı ilk önlem, piyasa katılımcılarının kendi kendilerine risk yönetimi yapmalarıdır. Risk yönetimi teknikleri iyi gelişmemişse ihtiyati düzenlemeler önemli bir rol oynamaktadır. Genel olarak ihtiyati düzenlemeler; aldıkları

---

<sup>25</sup> Chung H. Lee s.6

<sup>26</sup> Ul Haque, s. 10

<sup>27</sup> Jorge A. Chan-Lau and Zhaohui Chen, "Crash-Free Sequencing Strategies for Financial Development and Liberalization", *IMF Staff Papers*, Vol:48, No:1, 2001, s.6

riskleri düzenlemek için bankaların özel eğilimlerini güçlendirmek ve finansal kuruluşların risk aktiviteleri yönetebileceklerinden fazla genişletebilmelerini engellemek için sistemin işlerliğini tehdit edecek olayları gözleyerek doğru önlemleri almak şeklinde sıralanabilir.<sup>28</sup>

Genel olarak etkin bir bankacılık sistemi kurulmadan geçilen bir finansal liberalizasyon süreci bankacılık ve kur krizlerine neden olmaktadır. Kontrolsüz bir finansal liberalizasyon süreci bankacılık ve finans sektörüne yeni olanaklar sağlar, bu olanakların ortaya çıkışı ise daha fazla risk almaya neden olabilir. Yeterli düzeyde yönetim ve düzenleme yeteneğinin eksikliği aşırı risk almayı daha da artırır. Bu şartlar altında, sermaye hesabının liberalizasyonu, finansal kurumların açık pozisyonlarını artırır.<sup>29</sup> “Devletin bankacılık sektörünü yeteri kadar denetleyememesi ekonomideki riskleri arttıracak, bankacılık sektörünün bunu algılaması ise “ eğer işler kötü giderse faturayı devlet öder, iyi giderse yüksek kar ederiz” şeklinde” olacaktır.<sup>30</sup> Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda sermaye hareketlerini yönlendiren ve finansal işlemlere aracılık görevi yapan temel kurum oldukları için sermaye hareketleri liberalizasyonu ile ilgili herhangi bir programda bankacılık sektörüne özel önem verilmek zorundadır.<sup>31</sup>

Finansal Liberalizasyon için can alıcı nitelik taşıyan önemli bir koşulda makro ekonomik istikrarın sağlanmasıdır. Özellikle kamu kesiminin dışa açılma sürecinde açık vermesi, finansal sistemin çarpılmasına ve finansal kaynakların etkin şekilde kullanılmamasına neden olmaktadır. Makro ekonomik dengesizlikle birlikte bankacılık sistemindeki bozukluk finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Bu çerçevede bankacılık sistemi, finansal liberalizasyon ve makro ekonomik istikrar arasındaki ilişki şu şekilde açıklanabilir.<sup>32</sup> Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından finansal liberalleşmeye geçiş çabaları, dört farklı durum çerçevesinde gözler önüne serilecektir. Bu durumlar;

---

<sup>28</sup> Barry Eichengreen, Dell'Ariccia ve diğerleri, “Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues”, s.5

<sup>29</sup> Charles Wyplosz, “How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries”, Ocak 2001, [www.g24.org/wyplosz.pdf](http://www.g24.org/wyplosz.pdf), (15 Şubat 2003) s.5

<sup>30</sup> Şükrü Binay, Kürşat Kunter, Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü 1980-1997, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9803, Aralık 1998, s.7

<sup>31</sup> Johnston, s 9

<sup>32</sup> Binay ve Kunter, s.8

Ekonomi İstikrarlı: E.İstikrarlı Bankacılık Düzenlemeleri Yeterli : B.D.Yeterli

Ekonomi İstikrarsız: E.İstikrarsız Bankacılık Düzenlemeleri Yetersiz: B.D.Yetersiz

1)E.İstikrarsız- B.D.Yetersiz durumunda makro ekonomik istikrarsızlık, zayıf banka denetimiyle iç içe geçmiş

2)E.İstikrarsız - B.D.Yeterli durumunda Makro ekonomik istikrarsızlık var fakat Bankacılık sistemi etkin

3)E.İstikrarlı - B.D.Yetersiz durumunda ekonomi istikrarlı fakat bankacılık sistemi zayıf

4)E.İstikrarlı - B.D.Yeterli durumunda ekonomi istikrarlı Bankacılık sistemi etkin

Faizlerin tamamen serbest bırakılabilmesi yani finansal liberalizasyon için 4.durumun sağlanması gereklidir. 2. ve 3. durumlarda ise kontrollü bir serbestlik sağlanması mümkündür.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların derin olmaması ve limitli sayıda finansal araç bulunması, piyasa katılımcılarına olan ihtiyacı arttırmaktadır. Finans piyasalarının fonksiyonları açısından sermaye mobilizasyonu yetersizdir. Bankalara dayalı sistem, riskin paylaşımı için yeterli enstürman sağlamamaktadır. Zayıf yönetsel düzenleme, etkin bir finansal sisteme yönelik eğilimleri zayıflatmaktadır. Rekabetçi olmayan yapı, güçsüz düzenlemelerle birleşince yetersiz ve kırılabilir bir finansal yapı ortaya çıkarmaktadır. Bu nokta da Uluslar arası finansal liberalizasyon için gerekli ön koşullardan biri iç finansal liberalizasyondur.<sup>33</sup> Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelerde ulusal alanda finansal sistemi başarılı bir şekilde liberalizasyonu sağlayana kadar uluslar arası alanda engelleyici politikalara devam etmesi gerekmektedir.<sup>34</sup>

<sup>33</sup> James A. Hanson, "Capital Account Liberalization", **World Bank Policy Research Working Papers Financial Policy and Systems** No: Wps 0901, 1992, s. 22

<sup>34</sup> Eichengreen, Mussa, Dell'Araccia ve diğerleri, "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues", s.7

Finansal liberalizasyona yönelik birçok yaklaşımın gösterdiği gibi ülkelerde iç finansal liberalizasyon güçlendirilmeden önce sermaye hesabının serbestleştirilmesi problemleri arttırmaktadır. Ulusal ve uluslar arası liberalizasyon, eğer ihtiyati yönetim ve düzenlemelerle desteklenmezse, ciddi ekonomik risk taşımaktadır.<sup>35</sup> Makro ekonomik yapısı ve finansal sektörü güçsüz olan bir ekonominin sermaye hareketlerini serbestleştirilmesi açık bir tehlikedir.<sup>36</sup> Finansal sistemi zayıf olan ülkelerde, sermaye hareketlerinin liberalizasyonu süreci ve ihtiyadi önlemlerin belirlenmesi daha karmaşık bir hale gelir. Ülkelerin liberalizasyon süreciyle ilgili iki yaklaşım söz konusudur.<sup>37</sup> Bunlardan ilki liberalizasyon sürecinin kademeli olmasını hedefleyen ve öncelikle ulusal finans piyasalarının serbestleştirilmesini sonra dış entegrasyonun dikkatli bir şekilde yapılmasını öneren yaklaşım, ikincisi ise hızlı ve tam bir liberalizasyon sürecini öneren yaklaşımdır. Sermaye hesabının liberalleşmesi süreci çok önemli fakat komplikedir. Sermaye hareketleri kademeli olarak serbestleşmesinde genel olarak yapılması için gerekenler şu şekilde sıralanabilir:<sup>38</sup> Finansal piyasaların, uluslar arası alana açılmadan önce düzenlenmesi, öncelikli uzun vadeli sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ve dışa açılmadan önce makro ekonomik dengelerin sağlanması'dır.

Ülkelerin genel olarak finansal krizlerden kaçınması için iki adımdan oluşan bir yol seçmeleri gereklidir.<sup>39</sup> Bu adımlardan ilki; ülkelerin, hangi koşullar altında finansal krizlerin oluşabileceğini tanımlaması, ikincisi ise, finansal liberalizasyon sürecinden beklenen avantajları elde ederken bir önceki aşamada tanımlanan risklerden kaçınmayı sağlayacak bir stratejinin belirlenmesidir. Liberal bir finansal sistemin yönetimi için gerekli koşullar;<sup>40</sup> Güçlü makro ekonomik politikaların takibi, ulusal finans sisteminin güçlendirilmesi, sermaye hesabının liberalizasyonun uygun bir şekilde evrelendirilmesi şeklinde sıralanabilir.

---

<sup>35</sup> Eichengreen, Mussa, Dell'Ariccia ve diğerleri, "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues" s.4

<sup>36</sup> Johnston, s. 7

<sup>37</sup> Wyplosz, s.3

<sup>38</sup> Eichengreen, Mussa, Dell'Ariccia ve diğerleri, "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues" s.7

<sup>39</sup> Chan-Lau ve Chen, s.3

<sup>40</sup> Eichengreen, Mussa, Dell'Ariccia ve diğerleri "Capital Account Liberalization and the Role of the IMF", s5

Çıkan sentez sonucunda tam bir liberalizasyon süreci, ancak şu koşullar gerçekleştirilebilirse uygulanır ve arzu edilir.<sup>41</sup> Bu koşullar; a) Mali dengesizlikleri engelleyen uygun bir makro ekonomik yapının oluşturulması, b) Aktif para ve borsa piyasaları vasıtasıyla rekabetçi bir finansal piyasa kurulması, c) Şeffaf bir data akışı sistemi kurulması d) İhtiyati yönetici ve düzenleyici yapıların aşırı risk almayı engelleyici bir etkinliğe sahip olması şeklinde sıralanabilir. Aynı şekilde Mc-Kinnon başarılı bir finansal liberalizasyon için gerekli adımları 1991 yılındaki çalışmasında ortaya koymuştur.<sup>42</sup> Bu adımların ilkinin mali dengeyi, bütçe dengesini, kamu kuruluşlarının özelleştirilmesini ve vergi toplama amacıyla devletin yeterli bir gelir toplama sistemini sağlamasını içeren makro ekonomik dengenin sağlanmasına yönelik reformlar oluşturmuş, ikinci adımı faiz oranlarının piyasa tarafından belirleneceği ortamın hazırlanmasını, rezerv gereksinimlerinin serbest bırakılmasını ve banka özelleştirmelerini içeren ulusal finansal piyasaların liberalleştirilmesi oluşturmuştur. Bu adım ayrıca ticaret hukukunun yapılandırılması ve iç ticaretin serbestleştirilmesini içermektedir. Mc Kinnon'un reçetesinde banka özelleştirmeleri bu adımın sonlarına doğru yapılması önerilmektedir. Bu önerinin temel nedeni banka özelleştirmelerinin ancak geri dönmesi riskli borçların recapitalizasyonu sonrasında olabileceğini belirtmiştir. Mc-Kinnon'a göre üçüncü adım, cari hesap işlemlerinde döviz kurlarının serbest bırakılmasını, kotaların, tarifelerin ve diğer ticaret engellerinin kaldırılmasını ve döviz kurlarının serbestleştirilmesini içermektedir. Son adım ise dış liberalizasyonun sağlanmasıdır.<sup>43</sup>

Genel olarak bu yukarıda verilen koşulların gelişmekte olan ülkeler için uygulanabilirliği yada uygulanabilir olsa bile ne kadar bir süreye ihtiyaç duyacağı konuları ciddi bir tartışma yaratmaktadır. Bu sürece bir an önce katılabilmek için ağır aksak uygulanan liberal politikalar ülkelerin temel ekonomik ilişkilerini ne yönde etkilediği sorusuna Türkiye örneğinde yer verilecektir.

---

<sup>41</sup> Trevor Sikorski, *Financial Liberalization in Developing Countries*, Edward Elgar Publishing, Cheltengam, Vermont: 1996, s.112

<sup>42</sup> Ayrıntılı bilgi için Bkz. Mc Kinnon *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1991.

<sup>43</sup> Chung H. Lee s.4-5

### **1.3) Finansal Liberalizasyonun Ekonomi Politikaları üzerindeki Etkileri**

En genel haliyle iktisat politikası a) belirli bir politikayı oluşturma önerme veya tartışma durumunda olanların belirlediği amaçlara b) bu amaçların kesin bir biçimde tanımlanması ve nicelleştirilmesiyle oluşan hedeflere c) ekonominin işleyişini açıklayan bir modele d) bu modelde hangi değişkenlerin araç değişkeni olarak kullanılabileceğini ortaya koyan bir çözümlenmeye e) farklı araçlarla politika hedeflerini gerçekleştirmenin birden fazla yolu varsa , ekonomik , toplumsal ve politik maliyeti en düşük olan araçların seçimine imkan veren bir diğer çözümlenmeye dayanır. <sup>44</sup> İktisat politikası yapıcı ve uygulayıcıları belirlenen amaçları aynı önemde uygulamayı hedefler. Fakat ekonominin içinde bulunduğu durum, özellikle gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımı dışındaki amaçların öncelikli hedef olarak ele alınması eğilimini gerektirmiştir. <sup>45</sup>

1980 öncesi seçilen ekonomik büyüme-kalkınma stratejisi çerçevesinde müdahaleci politikaların uygulanmasını gerektirmiş ve yapılan bir çok araştırmada müdahaleci politikaların ekonomik büyüme sürecini göreceli olarak iyileştirdiği ortaya çıkmıştır. 1980 sonrası piyasa temelli politikalara geçişle birlikte uygulanan iktisat politikalarında ciddi anlamda dönüşümler olmuştur. Bu dönüşümler ise makro ekonomik dengeleri önemli boyutlarda etkilemiştir.

Bundan sonraki bölümlerde geleneksel iktisat politikalarında liberalizasyon süreciyle birlikte yaşanan dönüşümler üzerinde durulacaktır.

#### **1.3.1) Para ve Döviz Kuru Politikaları Üzerindeki Etkileri**

Geleneksel para ve döviz kuru politikaları, kalkınma amacına paralel olarak kullanılan araçlar olarak değerlendirilmiştir. 1980'li yıllara kadar müdahaleci devlet anlayışının bir sonucu olarak para ve döviz kuru politikalarında ciddi baskılar oluşturulmuştur. Müdahaleci kalkınma politikalarına paralel olarak para politikalarında faizlerin kontrolü, kredi tavanları, selektif kredi uygulamaları, kamu açıklarının

<sup>44</sup> Korkut Boratav, Çağlar Keyder ve Şevket Pamuk, Kriz, Gelir Dağılımı ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu, Kaynak Yayınları, 2.bs, İstanbul:1987, s. 76-77

<sup>45</sup> Aksu Ömer A., Gelir ve Servet Dağılımı, İstanbul Üniversitesi Yay. No. 3698, Fakülte Yay No: 539, İstanbul: 1993, s. 48

kapatılmasında MB kaynaklarının finansman aracı olarak kullanılması gibi müdahaleler yapılarak kalkınma politikalarına destek sağlanmaya çalışılmıştır.

1980'li yıllara kadar uygulanan para politikasının bir sonucu olarak ortaya çıkan enflasyon bir vergi niteliğinde devlete kaynak sağlamıştır. Bu çerçevede uygulanan politikalar sonucu oluşan enflasyon, toplumun elinde bulunan varlıkların reel değerini düşürerek devlete bir kaynak aktarımı mekanizması niteliğine bürünmüştür.

1980 öncesi yıllarda para politikası araçları olarak kullanılan mevduat munzam oranları, zorunlu karşılıklar gibi enstürmanlar genellikle piyasaya direk olarak müdahale edebilme gücüne sahipti. Fakat finansal liberalizasyon sürecine geçişle birlikte para politikalarının stratejileri değişmiş piyasalara direkt müdahale etmek yerine dolaylı müdahaleleri ön plana çıkararak açık piyasa işlemleri gibi enstürmanlar ağırlık kazanmıştır. Bu çerçevede parasal otorite piyasalara direkt müdahale yerine yol gösterici kılavuzluk görevini yerine getirmeye başlamıştır. Ayrıca finansal liberalizasyon sürecine geçişle birlikte oluşturulan birincil ve ikincil para ve sermaye piyasaları para politikalarının uygulanmasında belirleyici olmuşlardır.

Genel olarak açık bir ekonomide para politikası uygulayıcıları Nominal Döviz Kuru, Faiz Oranı ve Para Stoku değişkenlerinden sadece birini bağımsız olarak seçebilir. Diğer iki değişken piyasa güçleri tarafından belirlenir. Bu çerçevede kısa süreli sermaye hareketleri nedeniyle kur ve faiz politikası birleşerek tek bir finansal ögeye dönüşmüş bu ise bağımsız bir kalkınma stratejisi izleme olanağını ortadan kaldırmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte artan sermaye girişi ulusal parada değerlenmeye neden olur. Bu durum ülkelerin rekabet gücünü zayıflatır. İhracat düşerken ithalat talebi artar. Bu süreç devam ederse cari açık genişler ve yabancı spekülâtörler ulusal paraya güvenlerini kaybederler. Bu durumda sağlanan yapay büyüme, hassas kur ve faiz dengelerine dayanmaktadır. Bu denge bozulduğunda ise ciddi ve yıkıcı krizlere neden olmaktadır.<sup>46</sup>

Spekülâtif olanaklara dayanan yeni küreselleşme süreci doğası gereği MB'larına bağımsız bir kur, faiz ve para politikası olanağını ortadan kaldırmıştır. Kamu

---

<sup>46</sup> Erinç Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme, İletişim Yayınları, İstanbul:2001 s. 23.

açıklarının borçlanmayla finanse edildiği ve MB'nin esas itibariyle para kurulu gibi çalıştığı bir ortamda MB bağımsız , yani parasal büyüklüklere ilişkin miktar hedefleri koyan bir para politikası izleyemez: uygun bir kur politikası , açıkça ya da zımmen, MB politikalarının esasını oluşturmak zorundadır.<sup>47</sup>

Finansal serbestleşme ve sermaye hesabının serbestleşmesi sonrası uygulanan para ve döviz kuru politikalarındaki etkinsizlik, hızlı bir parasal büyümeye neden olur.<sup>48</sup> Ayrıca ulusal kredilerin aşırı genişlemesi düşük faizlerle bankalar tarafından güvensiz kredilerin verilmesine neden oluşturur.<sup>49</sup> Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte büyük sermaye akımlarıyla yüz yüze kalan MB para arzındaki büyümeyi durdurmak için iki yola başvurabilir. Bu yollardan ilkinde döviz piyasalarına müdahale etmekten kaçınarak ulusal varlıklara artan talebe yanıt olarak ulusal paranın değerlendirilmesine izin verir. İkinci olarak ise MB yabancı alıcılara ulusal bono sağlar bu durumda sterilizasyon politikasıyla yani MB'de tutulan döviz rezervlerinde bir artışın parasal tabanda genişleyici etkisi, ulusal likitide bir düşüşle telafi edilir. Bu nedenle MB'ler Açık Piyasa İşlemler ile kurları sterilize edebilir.<sup>50</sup> Sterilizasyon politikası para arzını ve/veya döviz kurunu sermaye akımı etkilerinden yalıtmayı amaçlar. Yani diğer bir ifadeyle sterilizasyon politikası enflasyonist baskıları, kurlarda aşırı değerlenmeyi hafifletmek ve ulusal para stokunun kontrolünü kaybetme riskinden kaçınma niyetidir.<sup>51</sup>

Sterilizasyona dayalı politikaların doğuracağı sorunlardan ilki, MB'nin sterilizasyon için piyasaya sürdüğü kağıtların faiz oranının, biriktirdiği uluslararası rezervleri plase ederek elde edebileceği faiz oranından daha yüksek olması ve bunun sonucu olarak faiz borcunu arttırması, ikinci olarak ise, yüksek miktarda yabancı

---

<sup>47</sup> Nazım Kadri Ekinci " Kamu Açıkları ve Para Politikası" ODTÜ Gelişme Dergisi , 26(3-4),2000s. 564

<sup>48</sup> Wyplosz ,s. 14

<sup>49</sup> E. V. K FitzGerald "Capital Surges, Investment Instability and Income Distribution after Financial Liberalization", **Development Initiatives Finance and Development Programme**, Working Paper No:6, Nisan 1999 s. 7

<sup>50</sup> Guillermo A Calvo. and Carmen M. Reinhart "Capital Flow Reversals the Exchange Rate Debate, and Dollarization " **Finance and Development**, Vol:36, No:3, Eylül 1999, s.4

<sup>51</sup> Guillermo A Calvo, Leonardo Leiderman ve Carmen M. Reinard, "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s" **Journal of Economic Perspectives**, Vol:10 ,NO.2 Nisan 1996, s.133-134

sermaye girişi halinde MB'nin elindeki kağıtların yetersiz kalması ve hazinenin kullanarak piyasadaki likiditenin emilmeye çalışılmasıdır.<sup>52</sup>

Sermaye hareketleri açısından dışa açık bir ekonomide para politikasının etkinliği arttırılmak isteniyorsa uygulanması önerilen politika esnek kur politikasıdır. Sabit bir kur sisteminin olduğu varsayıldığında kurları belirlenen değerde tutmak için uygulanan politikalar para politikasının etkinliğini daha da zayıflatmaktadır.

### 1.3.2) Maliye Politikasına Etkileri

Genel olarak maliye politikası kamu harcamalarına ve gelirlerine dayalı bir politika demetidir. Maliye politikası özellikle Keynezyen iktisadın yükselişiyle birlikte ön plana çıkmış müdahaleci devlet anlayışının önemli bir dayanak noktası olmuştur. 1980'lere kadar maliye politikası devletin ekonomiye müdahale gücünü temsil eden bir araç niteliğinde olmuştur.

Finansal serbestleşme çerçevesinde kamu sektörü davranışı değişmiştir. Bu değişikliklerin temelinde uluslar arası finansal piyasalar tarafından devletlere empoze edilen mali disiplin yatmaktadır. 1950-1960'larda kamu sektörünün büyüme ve istihdam hedeflerinin tersine bu hedefler parasal ve finansal hedeflere kaymıştır.<sup>53</sup>

Genel olarak Maliye Politikalarını ikiye ayırmak mümkündür. Bunlar; Kamu Harcama Politikaları ve Kamu Gelirleri Politikalarıdır. Finansal serbestleşmeyle birlikte kamu harcama politikaları içinde transfer harcamalarında ciddi değişimler olmuştur. Kamu transfer harcamaları teorik olarak karşılıksız yapılan harcamaları ve yardımları ifade etmektedir. 1980'li yıllara kadar geçen süreçte kamu transfer harcamaları politik bir araç olarak devlet tarafından ciddi bir biçimde kullanılmıştır. Toplumun düşük gelirli kesimlerine çeşitli araçlarla yapılan transferler gelir dağılımını olumlu yönde etkilemiştir. Transfer harcamaları bu gibi olumlu hedefler çerçevesinde kullanıldığı gibi aynı zamanda etkin baskı gruplarına bir kaynak aktarımı mekanizması olarak da

---

<sup>52</sup> Nur Keyder, s.139

<sup>53</sup> Eatwell ve Taylor s.7

kullanılmıştır. Üretime ve ihracata yönelik primler niteliği alındığında burada yardımı alanlar yüksek gelir grupları olduğu için gelir dağılımı bozucu niteliğe bürünmüştür.<sup>54</sup>

Kamu gelirleri açısından finansal liberalizasyon için önemli bir kurumsal alt yapı olan adil, şeffaf ve modern bir vergi sistemi kurulmadan finansal liberalizasyon süreci ülke ekonomileri açısından ciddi problemlere neden olmuştur. Kamusal açıkların fazla olduğu ve iyi bir vergi sisteminin oturtulamadığı gelişmekte olan ülkelerde vergi yükünün özellikle kayıt altında olan vergi mükelleflerinin üzerine yıkıldığı bir gerçektir. Finansal liberalleşmenin bir gereği olarak düşünülen sermaye gelirlerinin vergilendirilememesi gelir dağılımını ciddi anlamda bozmuştur. Devletin toplayamadığı vergiler nedeniyle dolaylı vergilendirme ilkesine yönelmesi ve bu vergilerin özellikle zorunlu malların üzerine salınması gelir dağılımındaki dengeleri ciddi anlamda bozmuştur.

Genel olarak değerlendirildiğinde finansal serbestlikle birlikte para ve maliye politikalarındaki koordinasyon ihtiyacı ciddi anlamda artmıştır.<sup>55</sup> Bu koordinasyon ihtiyacı özellikle kendini borç yönetimi konusunda göstermektedir. Özellikle borçlanmaya dönük politikalarda parasal otoritenin uygulayacağı faiz politikası, borçlanma sonucu oluşan kamunun borç yükünü ciddi anlamda etkilemektedir. Bu koordinasyonun sağlanamaması durumunda ekonominin ciddi anlamda krizlere sürüklenmesi mümkündür. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon sürecine geçiş yapmadan önce etkin bir kurumsal alt yapının kurulmamış olması bu koordinasyon sürecinin uygulanmasını güçleştirmiştir. Bu nedenle önceki bölümlerde de belirtildiği gibi parasal otorite borçlanmayı sağlamak için hassas kur-faiz dengelerini dikkate alan para politikaları uygulamak zorunda kalmıştır.

Finansal Liberalizasyon süreciyle birlikte maliye politikası açısından asıl can alıcı soru kamu açıklarının nasıl finanse edileceğine kilitlenmektedir. Bu çerçevede genel olarak kamu açıkları üç yolla finanse edilmektedir. Bunlar; İç borçlanma, dış borçlanma ve monetanizasyondur. İç borçlanma da kamunun borç tutarına bağlı olarak nominal faiz hadlerinde oluşacak değişiklik, reel ve finansal sektörleri etkileyerek

<sup>54</sup> Selahattin Tuncer, Gelirin Yeniden Dağılımı, İktisadi Araştırmalar Vakfı, No:23 İstanbul, 1971, s.61

<sup>55</sup> Bernard Laurens ve Enrique G.de la Piedra, "Coordination of Monetary and Fiscal Policies", IMF Working Papers No: wp 98/25, 1998 , s.7

fiyatlar genel seviyesinde dolaylı ve dolaysız etkilerde bulunur. Dış borçlanmada ise dış borçların tutarı, vadesi ve faiz yükü ekonomide olası sonuçları etkilemektedir. Alınan dış borçların kullanımı aşamasında gerçekleşecek emisyon ve bu kaynaklardan yararlanacak sektörlerin niteliği fiyat düzeyindeki oynamaların niteliğini belirleyecektir. Dış borçlanma hızındaki artış ekonomik büyüme oranının üzerinde seyretmesi durumunda dış finansmanda uzun vade de tıkanıklıklar ortaya çıkar aynı şekilde iç borçlanmada da durum aynıdır; iç borçlanmada geçerli faiz hadleri büyüme hızını aşması durumunda ekonomi de bir dengesizlik söz konusu olacaktır.<sup>56</sup> Kamu açıklarının iç borçlanmayla karşılanmasının en sık rastlanılan gerekçesi enflasyonist finansmanın, yani açıkların MB kaynaklarından karşılanmanın yarattığı sorunlardan kaçınmaktır.

İç borçlanma politikasının sorunlarını iki açıdan ele almak mümkündür:<sup>57</sup> Bunlardan ilki; giderek artan borç stokunun çevrimi yada portföy sorunu ikincisi faiz ödemelerinin yol açtığı gelir dağılımı sorunu'dur. Finansal deregulasyon ve finansal sektörün büyümesi sermaye kazançlarını arttırmış, kamu borçlarında ciddi büyümeye, ücret dışı gelirlerin GSMH'daki payının artmasına, rantiyer gibi yeni bir sınıfın ortaya çıkışına ve sonuç olarak eşitsizliklerin artışına neden olmuştur.<sup>58</sup>

İç borçlanma politikalarının nasıl sürdürülebileceği sorusu faiz yükünün nasıl taşınacağı sorusuna kilitlenmektedir. Bu faiz yükü genellikle yurtiçi kesimlere yüklenmektedir. Bunun temel mekanizması da bütçe de faiz dışı açıkların kısılmasıdır. Faiz dışı açıklar azalırken toplam bütçe açığı büyüyorsa o zaman yeterli ve düzenli bir sermaye girişi sağlanması gerekir. Yeterli sermaye girişi olmadığı durumlarda ise finansal krizler kaçınılmazdır.

#### **1.4) Teoride Finansal Liberalizasyonun İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri**

Washington Konsensus olarak da adlandırılan içinde Mc Kinnon, Shaw ve Krueger'in de bulunduğu bir grup iktisatçı çalışmalarında faiz oranlarında baskıların kaldırılmasıyla birlikte faiz oranlarının serbestleşeceğini bunun tasarrufları arttırıp

---

<sup>56</sup> Sinan Sönmez " Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon" ODTÜ Gelişme Dergisi, 21 (4) 1994, s.581

<sup>57</sup> İkinci, s. 562

<sup>58</sup> Cornia Giovanni Andrea, "Liberalization, Globalization and Income Distribution", s. 14

sermaye kaçışını engelleyeceğini böylece büyüme için gerekli kaynakların sağlanacağını belirtmiştir.<sup>59</sup>

Daha önce de belirtildiği gibi McKinnon-Shaw yaklaşımı, finansal reform ve serbestleşme süreci için temel oluşturmuştur. Buradaki temel tez, finansal sistem ile ekonomik büyüme arasında ciddi bir ilişki olduğu fikrine dayanır. Mc Kinnon- Shaw yaklaşımı çerçevesinde finansal piyasaların gelişimi ve finansal liberalizasyon sürecinin ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler göstereceği ortaya konmuştur.<sup>60</sup> Finans sektöründe liberalizasyonu sağlamanın anlamı finansal fiyatları (faiz oranları,kurları) serbestleştirmek ve kredi tavanlarını kaldırmaktır. Mc-Kinnon-Shaw yaklaşımı ortaya çıktığında gelişmekte olan ülkelerde, düşük faiz oranları süre gelmekteydi ve bu çerçevede yüksek faiz oranlarının ekonomik büyümeye zarar vereceği düşüncesi hakimdi. Finansal baskı olarak adlandırılan bu tez temel olarak faiz oranlarının serbestleştirilmesine ve bu çerçevede kredi tahsisinde etkinliğe dayanmaktadır.<sup>61</sup> McKinnon-Shaw'a göre finansal liberalizasyon, daha iyi bir yatırım dağılımı sağlamaya ve formel finansal sektörleri vasıtasıyla artan tasarruflar, yatırım mobilizasyonuna izin verir.<sup>62</sup> Bu çerçevede Pozitif reel faizlerin gelişmekte olan ülkelerde büyümeye katkı yapacağı düşüncesi iki temel varsayıma dayanır. Bu varsayımlar; a) tasarruf ayrılan gelirin oranını arttıracığı b) faiz geliri getiren ulusal varlıklara talebi arttıracığı ve bu çerçevede yatırım için finansal kaynak sağlanacağı belirtilir. Böylece kaynak kullanımının iyileşeceği ve verimli olmayan enflasyon koruyucularının portföylerde yerini kaybedeceği belirtilir. Finansal baskı olan ülkelerde faiz oranlarında artış, yatırımlar için finansal kaynaklarda artışa neden olur. Bu gibi teşvikler devam ederse gelirin tasarruflara giden oranında sürekli bir artış olur.<sup>63</sup> Yükselen faiz oranları çerçevesinde kaynakların verimli yatırım projelerine gideceği verimsiz projelerin sayısının azalacağı belirtilmektedir.<sup>64</sup>

---

<sup>59</sup> Nur Keyder. s.131

<sup>60</sup> Chan-Lau and Chen, s.179

<sup>61</sup> Chung H. Lee, s.3-4

<sup>62</sup> Ul Haque s. 2-3

<sup>63</sup> TCMB, The Impact of Globalization on The Turkish Economy, Ankara: 2002, s. 119

<sup>64</sup> Sikorski s. 3

Bir çok ülkede yukarıda ifade edilen varsayımlara göre yapılan düzenlemeler etkili olmamıştır. Faiz oranları hızla yükselmiş, bir çok firma iflas etmiş ve finansal krizler oluşmuştur. Finansal liberalizasyon hareketleri pozitif reel faiz sağlasa da yatırımlar ve tasarruflar konusunda arzu edilen sonuçları sağlayamayabileceği ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşımı eleştirenlere göre bu yaklaşımın geçerli olabilmesi için öncelikle ikame etkisinin (gelecekteki tüketimin şimdiki tüketimi ikame etkisi), gelir etkisini (gelecekteki gelirin şimdiki tüketimi arttırması) bastırması gerekmektedir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin finans kesiminde ikili bir yapının varlığı dikkate alındığında faiz oranlarının artmasıyla birlikte fonlar informel sektörlerden formel sektörlere kayacağı için toplam tasarruflarda bir artış beklemek yersizdir.<sup>65</sup> Nitekim McKinnon 1990'lı yıllarda yaptığı çalışmalarından makro ekonomik stabilizasyon, mali disiplin, finansal sistemlerde yeterli yönetim, finansal sistemde banka dışı kesimlerin gelişim seviyesi gibi ön koşulları gerçekleştirmeden geçilecek finansal liberalizasyon sürecinin beklenen faydayı sağlamayacağını belirtmiştir<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Nur Keyder, s.132

<sup>66</sup> Aşikoğlu s.37

## 2.BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN SERBESTLEŞMESİ SÜRECİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

#### 2.1) Türkiye'de Finansal Piyasaların Yapısı ve Yaşanan Dönüşümlerin Temel Özellikleri

Türkiye'de finansal piyasaların serbestleşmesi süreci incelenirken özellikle 1960-1980 dönemi uygulanan kalkınma stratejisine paralel olarak oluşturulan finansal yapının değerlendirilmesi, 1980 sonrası yaşanan dönüşümün boyutlarını ortaya sermek için yararlı olacaktır.

##### 2.1.1) 1980 Sonrası Yaşanan Dönüşümün Temel Özellikleri

1960 Darbesi, Türkiye Ekonomisinde yeni bir dönemin başlangıcı olarak ifade edilmektedir. Bu dönemde oluşturulan ekonomik ve politik alt yapıyla birlikte yeni bir birikim modeli ortaya çıkmıştır.<sup>67</sup> 1960'lı yıllardan itibaren Türkiye ekonomisinde yaşanan dönüşüme paralel olarak ithal ikameci stratejiye dönüş yapılmıştır. Bu politikalar bütünü, korumacılık politikalarından kur politikalarına, dış ticaretin bileşiminden tarım-sanayi ilişkilerine, sermaye birikimi sürecinden iç pazarın önemine kadar, ülkeden ülkeye bazı farklılıklar göstermekle birlikte, iç ve dış öğeleri kapsayan bir bütün oluşturmaktadır.<sup>68</sup> Bu dönemde izlenen sanayileşme politikaları çerçevesinde devlet sınıflar arası dengeyi sağlayarak kıt kaynakların dağılımını sağlayacak iktisat politikaları geliştirmiştir. Bu politikalar çerçevesinde devlet, çalışan sınıflar yoluyla sanayiye güçlü bir iç pazar oluşturmuştur.<sup>69</sup>

1960-1980 döneminde uygulanan stratejinin temel mantığına paralel olarak finansal sistem ciddi anlamda baskı altında tutularak sanayileşme stratejisinin bir parçası olarak kullanılmıştır. Devlet, özellikle Planlı dönemin başladığı 1963 yılından

<sup>67</sup> Çağlar Keyder Türkiye'de Devlet ve Sınıflar, İletişim Yayınları, İstanbul:1989, s. 121

<sup>68</sup> Şevket Pamuk, İthal İkamesi, Döviz ar Boğazları ve Türkiye, 1947-1979, Kriz, Gelir Dağılımı ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu, Genişletilmiş 2.bs, Kaynak Yayınları, İstanbul: 1987, s. 37-38

<sup>69</sup> Çağlar Keyder, İthal İkameci Sanayileşme Stratejisi ve Çelişkileri, Gelir Dağılımı ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu, Genişletilmiş 2.bs, Kaynak Yayınları, İstanbul: 1987,s.15

itibaren planlarda oluşturulan hedeflere ulaşabilmek için finans sektörüne müdahalesini artmıştır.<sup>70</sup> Bu çerçevede 1980 öncesi finansal piyasaların özellikleri incelendiğinde;<sup>71</sup>

- Mevduat ve Kredi faiz oranlarının negatif düzeylerde kontrol altında tutulması

- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerinde önemli kısıtların bulunması

- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma olanaklarının bulunmaması,

- Tercihli kredi yoluyla birçok sektöre sübvansiyon sağlanması ve oluşturulan para politikalarında tercihli kredilerin önemli yer tutması,

- Kalkınmada öncelikli sektörler için ucuz kredi sağlanması,

- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmesi ve aracılık hizmetlerinin maliyetinin yüksek olması

- Kurumsallaşmış bir mali sistemin olmaması

- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme girişlerinde önemli kısıtların söz konusu olması

- Menkul Kıymet piyasasının olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama imkanlarının bulunmaması bu nedenle yegane finansman kaynağının banka kredileri olması

- Disponibilite ve Zorunlu Karşılık oranlarının görece olarak yüksek olması

- Şirketlerin mülkiyeti ile bankaların mülkiyeti arasında sıkı ilişkilerin bulunması 'dır.

---

<sup>70</sup> Cevdet Denizler *The Effects of Financial Liberalization and New Bank Entry on Market Structure and Competition in Turkey*, World Bank, Working Paper No: Wps1839, September, 1997 s.9

<sup>71</sup> Binay, Kunter s.9

1963 sonrası finans sektörünün önemli özelliklerinden biri kurulan özel sektör bankalarının holdinglerle olan bağlantılarıdır. Bu bağlantıları temeli, uygulanan strateji çerçevesinde amaçlanan büyüme oranlarına paralel olarak artan kamusal ve özel yatırımların finansman kaynağında yatmaktadır. Kamusal yatırımlarda devlet, bütçe kaynaklarını kullanarak finansman kaynağı sağlamıştır. Özel yatırımlara gelince durum değişmiştir. Özellikle çeşitli korumalarla büyüyen ve yatırım yapma ihtiyacı hisseden sanayi sektörü, holdinglere dönüşerek bankacılık sektörüne el atmış bu şekilde finansman ihtiyacını gidermeye çalışmıştır.<sup>72</sup> Bu gelişme çerçevesinde bu büyük grupların bankacılık sektörüne girişleriyle birlikte bu sektörde tekelleşme eğilimleri artmıştır. Özellikle 1963 sonrası ortaya çıkan bu ilişkiler ileri ki bölümlerde de değinileceği gibi 1980 sonrası finansal liberalizasyon sürecinde devam etmiş ve reformların altını oyan önemli özelliklerden biri olmuştur.

1970'li yılların ortalarından itibaren yavaş yavaş hissedilmeye başlanan krize paralel olarak büyümenin yavaşlamasıyla birlikte ortaya çıkan koşullarda süregelen politikaların devam ettirilmesini imkansız kılmıştır.<sup>73</sup> Bu çerçevede Türkiye ekonomisi, 1980'li yılların başından itibaren dünya ekonomisinde yaşanan dönüşümlere koşut olarak dönüşüme uğramıştır. 24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte öncelikle yeni yapının kuralları oluşturulmuş ve bu kurallar son yirmi yıla darbesini vurmuştur. 1980 sonrası yeni politikalar; ihracata dayalı kalkınma ve liberalleşme gibi iki ana hedefi amaçlamıştır.<sup>74</sup>

24 Ocak 1980 kararlarıyla enflasyonu kontrol altına alma, yabancı finans açığını kapatma, piyasaya dayalı ve dışa açık bir yapı amaçlanmıştır. Bu çerçevede ihracata teşvikler verilmiş, dış piyasalar da rekabet için ulusal paranın değer kaybına izin verilmiştir.<sup>75</sup>

24 Ocak 1980 kararlarının kısa süreli amaçları; enflasyonu düşürme, ihracata dayalı hızlı büyüme vasıtasıyla ödemeler dengesinin yeniden yapılandırılması ve

---

<sup>72</sup>Denizer, s.11

<sup>73</sup> Çağlar Keyder, Türkiye'de Devlet ve Sınıflar, s.164

<sup>74</sup> Merih Celasun, Fiscal Aspects of Adjustment in the 1980's, The Political Economy of Turkey Debt, Adjustment and Sustainability, Der: Tosun Arıcanlı ve Dani Rodrik, McMillan Pres Ltd, Londra:1990, s.40

<sup>75</sup> TCMB, s. 5

Türkiye'nin uluslar arası itibarının yeniden kazandırılması şeklinde oluşmuştur.<sup>76</sup> Bu programın 1980'den önce uygulanan istikrar programlarından en önemli farkı, ekonomide ve ekonomi-devlet ilişkilerinin doğasında kalıcı dönüşümleri hedefleyen politikalar seti ortaya koymasıdır. 1980 kararlarının uzun süreli hedefleri, kaynak dağılımında piyasa tabanlı bir sistemi ve karşılaştırmalı üstünlüklere dayanan dışa açık bir ticaret sistemi adapte etme şeklinde sıralanabilir. Ticaret sisteminde, ithal ikamecilikten-ihracata yönelik kalkınmaya geçiş yapılmıştır.<sup>77</sup>

1980 programına genel olarak bakıldığında hazırlanan politikalar spesifik bir plan ve takvime bağlanmış, detaylandırılmış bir plana göre formüle edilmiştir. Programın özel hedefleri;<sup>78</sup>

- a) Gerçekçi bir esnek kur politikasının uyarlanması,
- b) İhracata dayalı büyümeyi teşvik etmek için daha verimli ihracat teşvik kriterlerinin belirlenmesi,
- c) Miktar kısıtlamalarının kaldırılmasını ve tarife yapısının rasyonalizasyonu içeren, kademeli kriterlerinin belirlenmesi,
- d) Dış borç yönetimi ve bilgi sistemlerinin geliştirilmesi ,
- e) Enflasyon oranı düşürmek için sıkı parasal kontrollerin ve disiplinin oluşturulması,
- f) Özel tasarrufları teşvik için faiz oranlarının deregulasyonu,
- g) Kamu Yatırım Programı Rasyonalizasyonu,
- h) Kamu girişlerinin baskın olduğu sektörlerin oranını azaltmak ve özelleştirmeyi teşvik için özel sektöre daha büyük bir rol verilmesi,

---

<sup>76</sup> Tercan Baysan ve Charles Blitzer, Turkey's Trade Liberalization in the 1980's and Prospects for Its Sustainability, The Political Economy of Turkey Debt, Adjustment and Sustainability, Der: Tosun Arıcanlı ve Dani Rodrik, McMillan Pres Ltd, Londra: 1990, s.10

<sup>77</sup> Baysan ve Blitzer s. 10

<sup>78</sup> Baysan ve Blitzer s. 10-11

i) KİT'lerin bütçelerini azaltmak ve verimliliklerini geliştirmek amacıyla reform yapılması,

j) Anahtar sektörlerde kurumsal verimliliği geliştirici adımlar atılması, şeklinde sıralanabilir.

Bu plan çerçevesinde Liberalizasyon süreci, endüstriyel üretim fiyatlarının deregulasyonu, faiz oranlarında reform aracılığıyla finansal piyasalarda kontrollerinin azaltılması, aşamalı bir ticari liberalizasyon, ödemeler bilançosunda sermaye hesabında bölümsel kontrolün azaltılması şeklinde hedeflenmiştir.

1980 sonrası Türkiye'nin yapılanması süreci 1981-1988 ve 1989'dan günümüze olmak üzere iki temel ayrıma tabi tutulabilir. Bu çerçevede Türkiye'de reform süreci, dış ticaret rejiminin ve finansal sektörün liberalizasyonu ile başlamış ve 1989'da sermaye hareketlerinin liberalizasyonu ile sonuçlanmıştır.<sup>79</sup>

1981-1988 dönemin temel özelliği ticari liberalizasyona dönük olarak ihracatın yeniden yapılanmasıdır. Bu süreçte global piyasalara ticari liberalizasyon vasıtasıyla entegre olunmuştur. Kur ve ihracat teşvikleri makro ekonomik stabilizasyonun sağlanması ve ihracatın artırılmasında ana rolü oynamıştır. 1980'li yılların yaklaşan seçimler nedeniyle artan popülist baskıların, organize emeğin ücretlerde belirli bir artışı sağlamasıyla birleşince 1989'un başlarında kamu harcamaları artmıştır. 1988 sonrası popülist eğilimler burjuvasının vergilendirilmesi ve daha adil bir vergi sistemine geçişle finanse edilebilmiştir.<sup>80</sup>

Türkiye ekonomisinin dışa açılma süreci; 1980-83 yılları arasında mal piyasalarının dış pazarlara açılmasıyla ve ticaret kotalarının koruması altındaki ithalat rejiminin serbestleştirilmesiyle başlamış, ulusal mali piyasaların serbestleştirilmesi ve dış finans merkezleriyle eklemlenmesi süreci bu gelişmeleri yakından izlemiş ve

---

<sup>79</sup> TCMB, s. 4

<sup>80</sup> Boratav, K., E. Yeldan and A. Köse "Globalization, Distribution And Social Policy: Turkey: 1980-1998", CEPA Working Paper Series, Working Paper No:20, Şubat,2000 s.3 CEPA Working Paper Series, Working Paper No:20, Şubat,2000

Türkiye Ekonomisi 1990'lı yıllara tamamıyla dışa açık bir ekonomi konumunda girmiştir.<sup>81</sup>

### 2.1.2) 1980 -1988 Arası Serbestleşme Süreci

1980 yılında Finansal Liberalizasyona yönelik yapılan reformlar iki aşamalıdır. Bu aşamalardan ilki kur politikalarını içeren reformlar ikincisi ise faiz politikalarını içeren reformlardır. Her ne kadar kurlarla ilgili yapılan reformların temelini ihracat artışını sağlamak oluştursa da bu reformlar Türkiye'nin 1980 sonrası finans politikalarını kökünden etkilemiştir.

Türkiye'de Finansal Liberalizasyonun ilk adımını 24 Ocak 1980 Kararlarıyla birlikte daha gerçekçi ve esnek kur politikasına geçiş yapılmasının amaçlanması oluşturmuştur. Bu çerçevede Türk Lirası (TL) %48,6 oranında devalüe edilmiş ve kara borsa dışlanarak tek bir fiyat oluşturulmuştur.<sup>82</sup> Yönetilen esnek döviz kurunun uyarlanması 1980'lerin başlangıçtaki programın önemli adımlarından biri olmuş ve ticari liberalizasyon sürecinin önemli bir enstürmanı haline gelmiştir. TL'nin değer kaybı hem ihracata dayalı büyümeye güçlü bir katkı sağlarken hem de ithalat talebinin büyümesini engellemede önemli bir rol oynamıştır. Mayıs 1981'den itibaren Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) günlük kur değişim oranlarını belirlemeye başlamıştır.1981 Mayıs-1987 Mayıs arası yıllık ortalama değer kaybı %4,2 olmuştur.<sup>83</sup>

Türkiye'de finansal liberalizasyonun ikinci önemli adımı, 1980 Temmuzda faiz oranlarına uygulanan üst limitlerin kaldırılmasıyla atılmıştır. Böylece, bankacılık sektöründe rekabet ve reel pozitif faizlerle yurtiçi tasarruflar artırılmaya ve bu şekilde finansal derinlik sağlanmaya çalışılmıştır. Ayrıca finansal derinliğin sağlanması için bankacılık sektörüne mevduat sertifikası çıkarma izni verilmiştir. Fakat bankacılık sektöründe 1960'larda beri var olan oligapolistik yapı buna engel olmuş, büyük bankalar kendi aralarında yaptıkları centilmenlik anlaşmasıyla faiz oranlarındaki artışı sınırlandırmış ve artan enflasyon nedeniyle faiz oranlarının negatif düzeylerde

---

<sup>81</sup> Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme s.25

<sup>82</sup> TCMB, s. 11

<sup>83</sup> Baysan ve Blitzer s. 11

kalmasına neden olmuşlardır.<sup>84</sup> Mali sistemi derinleştirmek amacıyla sağlanan serbesti bankerler olarak adlandırılan yeni aracı kurumların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Küçük bankalar ve bankerler piyasada rekabeti arttırmış ve faiz oranları hızla yükselmeye başlamıştır. Bu aracı kurumlar, özellikle küçük bankaların çıkardıkları mevduat sertifikalarını iskonto ile satın almışlardır. Buradan elde edilen tasarruflar yüksek riskli yatırımlarda kullanılmıştır. Ayrıca bankalar arası yapılan anlaşma küçük bankalar tarafından bozulmuş faiz savaşı başlamıştır. “*Sistem sürekli mevduat sertifikası üreten ve bunu halka pazarlayan bir duruma dönüşmüştür.*”<sup>85</sup> Bu gibi borçlanma yapısı gereği borç almada baskı ortaya koyar ve düzenli olarak geri ödenemez. Bankaların kamuya karşı yükümlülüklerini yerine getirmesi ancak büyüyüp artan yeni mevduat sertifikası satış sürecine bağlıdır. Eğer bu yapılamazsa yani bankalar mevduat Sertifikası arzını durdurursa piyasalar bundan kötü etkilenir, güven kaybeder. Türkiye, 1982 ortalarında bu sorunu yaşamıştır. 1982 yılında faizlerin oldukça yükselmesiyle yetkililer bir takım düzenlemelere gitmişlerdir. Bu düzenlemeler;<sup>86</sup> a) Bankaların mevduat sertifikalarının aracı kurumlarla satılmasının durdurulması b) Ortak faiz oranı uygulanması uymayanların cezalandırılması şeklinde olmuştur. Böylece kriz, birçok girişimciyi ve bankayı vurmuş, kurtarma operasyonları yapılmıştır. 5 özel banka, likiti ve sorumluluklarıyla kamu bankalarına devredilmiştir.<sup>87</sup> Bu kriz sonrası devlet yönetiminde dokuz büyük bankanın, mevduat faizlerini belirlemesine izin vermiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde 1980-1982 yılları arasında mali sistemin derinliği, toplam finansal varlıklar/GSMH 1980’de %15.6 iken 1982’de %23.1’e ulaşmıştır. Bunun temel nedenleri; a) yüksek faizle açılan kredilerin geri dönmeyen kısımlarına yeniden kredi açılması b) mevduat sertifikaları üzerinde denetimin olmaması c), bazı bankaların faizle kendi paralarını basarak sistemin karşılıksız olarak büyümesine yol açması’dır.<sup>88</sup>

1982 yılında yaşanan krizin bir sonucu olarak 1983 yılından itibaren ekonomi politikalarında yeni düzenlemelere gidilerek, TCMB faizleri yeniden düzenlemiş ve

---

<sup>84</sup> TCMB,s.12

<sup>85</sup> Binay ve Kunter s.10

<sup>86</sup> Binay Kunters.11

<sup>87</sup> TCMB, s.99

<sup>88</sup> Binay ve Kunter, s.11

faizlere üst sınır getirmiştir. Diğer taraftan mali aracılığın maliyetini azaltmak amacıyla mevduat faiz gelirlerinden alınan stopaj vergileri düşürülmüştür. 1983 yılında Bankalar Yasası'na yapılan ilave ile Bakanlar Kurulu'na geri dönmeyen krediler konusunda yetki verilmiştir. Bu yasaya dayanılarak 1985 yılında çıkarılan kararnamede, bankaların gecikmiş alacaklarına karşılık olması amacıyla ihtiyati karşılık ayırma zorunluluğu getirilmiş aynı zamanda bankaların verdikleri kredilerin bir bölümü kadar da rezerv tutma mecburiyetleri getirilmiştir.<sup>89</sup>

1983 yılından itibaren finansal liberalizasyonun sadece faizlerin ve kurların serbest bırakılarak sağlanamayacağını idrakine varılmış ve bir takım düzenleyici mekanizmaların işletilmesine yönelik adımlar atılmıştır. Bu çerçevede sermaye piyasalarıyla ilgili bir takım kararlar alınmıştır. Halka açılan şirketlere denetim yapmak, birincil ve ikincil piyasaları yönetmek ve düzenlemek için Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) operasyonel anlamda görevine başlamıştır.

1984'de 1989 sonrası döneme yönelik önemli adımlardan biri olarak yurtiçinde ikamet edenlerin döviz taşımaları, ticari bankalarda döviz cinsinden hesap açtırmaları, nakit döviz çekmeleri ve yurtdışına transfer etme olanağı sağlanmıştır.<sup>90</sup> Bu uygulamanın amacı bankacılık sisteminin kaynaklarını arttırmak, bankaların yurtdışında bulunan döviz rezervlerini yurtiçine çekmek ve sermaye çıkışını durduraktır. Böyle bir uygulamanın olumlu etkilerinin yanı sıra enflasyonist bir ortamda yapılması TL'nin daha güçlü bir para ile ikame edilmesi sonucunu doğurmuştur. Bu durumda döviz ikamesini engellemek için TL cinsinden varlıkların getirisini yükseltmek gerekmiş bu durum faizlerin yükselmesine neden olmuştur.<sup>91</sup> Faizlerin yükselmesine paralel olarak, %20'lere düşen enflasyon 1984'de %50'lere tırmanmıştır. Enflasyon artışı üzerinde kısa süreli faizlerin etkisi düşünülerek 3 aylık mevduat getirisi diğerlerinin üzerinde tutulmuştur. Para ikamesinin dövize geçiş boyutu senyoraj gelirlerini azaltmış, para arzındaki artışın doğrudan enflasyon artışıyla sonuçlanmasına neden olmuştur.

1986 yılı TCMB bünyesinde piyasaların oluşturulmaya başlandığı yıl olmuştur. Mart 1986 İnterbank para piyasası, Ağustos 1988 Döviz-Efektif Piyasası, Nisan 1989

<sup>89</sup> Binay ve Kunter,s.13

<sup>90</sup> TCMB,s.102

<sup>91</sup> Binay ve Kunter, s.13-14

Altın Piyasası kurulmuş, Şubat 1987 Açık Piyasa İşlemlerine başlanmıştır. Bu piyasaların kurulma amacı; atıl tasarrufların mali sisteme girişlerinin hızlandırılması, alternatif yatırım alanları yaratılması, fiyatların piyasada serbestçe oluşmasının sağlanması ve en önemlisi bankalar için fon idare yönetiminin oluşturulmasına öncülük edilmesidir.<sup>92</sup> 1986 yılında 1983 yılında çıkarılan yasa çerçevesinde Tek düzen hesap planına geçiş yapılmıştır. 1986 yılında bankaların denetiminin artırılması amacıyla “Bankalar Gözetim Müdürlüğü” kurulmuştur 1986’dan itibaren para politikası koşulları değişmiştir. Makro ekonomide bu dengesizliklere rağmen TCMB ciddi reformlar yaparak indirekt para politikalarına yönelmiştir.<sup>93</sup> 1986 yılında piyasaların TCMB bünyesinde kurulması para arzının kontrolü amacıyla piyasaların yeni araçlarla tanışması, munzam karşılık oranlarının işlevini azaltmıştır. Bu aynı zamanda hazinenin borçlanmasını da kolaylaştırmıştır. Disponibilite oranları ise zorunlu karşılık oranlarıyla ters bir eğilim çizmiştir. Hükümetin yurtiçi piyasalardan borçlanması için bu oran sürekli arttırılmıştır.<sup>94</sup> 1986 öncesi TCMB direkt müdahaleler yaparken 1986’dan itibaren indirekt para politikası araçlarını kullanarak piyasaya müdahale etmiştir. Yeni politika, bankacılık sisteminin TL rezervlerini kontrolü üzerinde odaklanmıştır. TCMB 1986’da M2 geniş para arzını hedefleyerek ilk defa bir para politikası programı dizayn etmiştir.<sup>95</sup> 1986’nin başlarında İMKB tekrar açılmıştır. 1986 yılında faizler kademeli olarak düşürülmüş 1987’de ise enflasyonun yükselmesiyle faizler negatife dönmüş 1988 Şubat ayında TL’den kaçışı önlemek ve enflasyonu durdurmak amacıyla faizler yeniden yükseltilmiş ve sonunda TCMB tarafından yeniden serbest bırakılmıştır. Ancak faizlerin yeniden kontrolsüz yükselişi nedeniyle TCMB faizlere yeniden üst sınır getirmiş bu defa disponibilite ve zorunluluk karşılık oranları yükseltilmiştir.<sup>96</sup>

---

<sup>92</sup> Binay ve Kunter, s.16

<sup>93</sup> Pierre-Richard Agenor, C. John McDermott ve E. Murat Ucer, “Fiscal Imbalances, Capital Inflows, and the Real Exchange Rate: The Case of Turkey”, **IMF Working Paper**, Working Paper No: No: 97/1, Ocak 1997 s.7

<sup>94</sup> Binay ve Kunter, s.15

<sup>95</sup> TCMB, s. 33-34

<sup>96</sup> Binay ve Kunter,s.16-17

### 2.1.3) 1989 Sonrası Dış Finansal Serbestleşme Süreci

“1980-sonrası reform sürecinin 1988’e gelindiğinde ivmesini kaybettiğini ve ekonominde bir tıkanma içine girdiği görülmektedir. 1988’in tüm makro ekonomik verileri ihracata yönelik büyüme politikalarının iktisadi ve sosyal sınırlara ulaştığını göstermektedir. Bunu izleyen yıllarda artık Türkiye Ekonomisinde dışa açılım öncelikleri reel üretim sektörleriyle değil, finans ve kambiyo hizmetlerini de kapsayacak politika değişiklikleriyle biçimlenmiştir. Söz konusu politika değişikliklerin en önemlisi 1989’da ödemeler dengesi sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaları kaldırarak, kambiyo rejiminin tamamıyla serbestleştirilmesidir. Böylece Türkiye Ekonomisi dünya pazarlarıyla bütünleşmeye ve küreselleşme sürecinde yeni bir dönemeci gerçekleştirerek, 1990’lı yıllara doğrudan doğruya dışa açık bir makroekonomi görünümünde girmiştir.”<sup>97</sup> 1980’li yılların sonlarından itibaren mali dengesizliklerin ve enflasyonun artmasında iki neden etkili olmuştur. Bunlardan ilki 1987’den itibaren seçim kazanan sivil hükümetin, artan politik baskılara cevap vermek amacıyla popülist politikalara dönüş yapması, ikincisi ise enflasyon kontrol altına alınmadan ve mali disiplin sağlanmadan ulusal finans piyasalarının serbestleştirilmesidir. Bu çerçevede 1989 yılı Ağustos ayında 32 sayılı karar ile döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır; Bu uygulama ile amaçlanan,<sup>98</sup>

- Daha liberal bir döviz sistemi yaratmak, Ortak Pazar ve diğer mali piyasalarla entegrasyonu kolaylaştırmak
- Menkul Kıymetlerin yurtiçinde ve dışında alımı-satımı önündeki engelleri kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak
- Sermaye Hareketlerini serbestleştirmek, bu şekilde bankaların yurt dışından kredi bulmasını sağlamak’tır.

Bu yeni önlemler ile TL’nin konvertibilesinin önü açılmış 1990 Şubat ayında da TL konvertibl para olarak ilan edilmiştir.

<sup>97</sup> Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme s.39-40

<sup>98</sup> Binay ve Kunter, s.17

Yeni makro ekonomik koşullara uygun olarak ilk politika 1989 yılında TL'nin tam konvertibilitesinin ilanı ve yabancı sermaye işlemlerinin tamamen regülasyonun ilanı olmuştur. Bu koşullar, sıcak paraya dayanarak ulusal ekonomiye likit enjekte yolunu açmıştır. Bu gibi akımlar, bir taraftan kamu sektörü harcamalarının finansmanını diğer taraftan ithalat maliyetlerini ucuzlattığından dolayı enflasyonist baskılarda rahatlık sağlanmasına imkan vermiştir.

Sermaye hesabının serbestleşmesiyle para politikaları değişmiş, kısa süreli sermaye hareketlerine göre düzenlenmiştir. Para politikası etkinliği azalmış ve TCMB parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü kaybetmiştir. 1990'larda TCMB enflasyonu kontrolden çok finansal piyasalarda finans stabilizasyonu sağlamayı amaçlamıştır. Yüksek seviyede dolarizasyon nedeniyle bankalarda yabancı para cinsinden tutulan tasarruflar artmıştır. 1990'larda kamu açıklarının artması ve artan politik istikrarsızlık nedeniyle 1989-1994 arası TCMB'yi kur değer kaybına belirli bir tavan uygulamıştır. 1995-1998 arası TCMB asıl olarak reel kurların stabilizasyonu ile uğramıştır.<sup>99</sup> 1990 yılında TCMB para programı açıklamış, hedefler tutmuş ama TL değerli kalmıştır.<sup>100</sup> Programda hedeflenen değişkenler; a) MB bilançosu b) MB iç yükümlülükleri c) MB'nin Toplam iç varlıkları d) MB Parası'ndan oluşmuştur.

TCMB 1992'de program ilan etmiş ama hazinenin avansını yılın başında tüketmesi ve seçimler nedeniyle bozulan kamu dengesi programı uygulanamaz hale getirmiştir. 1993 yılında ekonomi hızla büyümüştür. Yüksek hızın altında artan iç talep yatmıştır. Bu artan iç talebin temel nedenleri; a) Kamu açığı /GSMH 1980 yılından sonra en yüksek düzeye ulaşması b) Yurtdışından ucuz kaynak sağlayan bankacılık sektörünün kredilerindeki önemli reel artışın yarattığı finansman desteği c) Ulusal paradaki değerlenmeyle beraber büyümenin yatırım talebini arttırması şeklinde sıralanabilir. Cari işlemler açığı/GSMH oranı 1980 sonrası rekor düzeye ulaşmıştır. 1993 yılında para ikamesi artmıştır. 1993 yılının son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlığın artması ve döviz kurlarında aşırı dalgalanmalar geleceğe yönelik belirsizliği arttırmış bunun yanı sıra 1994'te yüksek kamu açıklarına rağmen faizlerin düşük tutulma isteği ve hazinenin kısa vadeli avansı yılın hemen başında

---

<sup>99</sup> TCMB, s.34-35

<sup>100</sup> Binay ve Kunter, s.17

kullanılmasıyla piyasalarda oluşan aşırı likidite, döviz kurları üzerinde baskı yaratmıştır.<sup>101</sup>

Türkiye ekonomisi 1980 sonrası uyguladığı politikalarının devamı olarak 1989 sonrası tam liberalizasyonla birlikte 1994 yılında artan dengesizlikler krize dönüşmeye başlamıştır. Kamu açıklarına paralel olarak artan faiz oranları borçlanma maliyetlerini arttırmış ayrıca aşırı değerli kur politikası çerçevesinde artan cari açıklar kur faiz döngüsünü hızlandırmıştır.<sup>102</sup>

1994 Ocak sonundan itibaren kamu açıkları nedeniyle faiz oranları hızla artmıştır. Diğer taraftan dış ticaret açığının da büyümesi Türkiye Ekonomisini faiz-döviz kısılacına sokmuştur.<sup>103</sup> Bu çerçevede 1994 Nisan ayında kriz patlak vermiştir. 1994'de krizin iki temel nedeni söz konusudur;<sup>104</sup> Bunlar; a) 1989 yılında sermaye hareketlerinin liberalleşmesi ve bankaların yurtdışından ucuz kaynaklarla Hazineyi fonlaması ve MB'nin enflasyonla mücadele çerçevesinde TL'yi aşırı değerli tutma politikasının yarattığı bankaların açık pozisyonları b) 1989 yılında şok olarak verilen yüksek ücret zamlarının iç talebi körüklemesi'dir. Sonuç olarak 1994 Krizine, Türkiye'de hiçbir dönemde istenilen düzeyde büyümesi ve derinleşmesi sağlanamayan finansal kesim neden olmuştur.<sup>105</sup>

5 Nisan 1994 Programından sonra Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu yeniden organize edilerek bankacılık sektöründeki potansiyel türbülans engellenmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede devlet tüm tasarruflara tam garanti vermiştir.<sup>106</sup> 1995'in ilk on ayında TCMB enflasyonla mücadelede kurları nominal çıpa olarak kullanmayı sürdürürken, kur politikasının kredibilitesini arttırmak için dış varlık artışına önem vermeye devam etmiştir. Seçim atmosferiyle birlikte kurlar üzerinde baskı oluşmuştur. TCMB, piyasalara döviz satarak kurları düzenlemeye çalışmıştır. Bu nedenle TCMB ileri dönük olarak kur açıklamasına başlamıştır. Böylece Hazine'nin iç borçlanma yolu

---

<sup>101</sup> Binay ve Kunter, s.19-20

<sup>102</sup> Sevgi Gerek " 5 Nisan 1994'den Günümüze Türkiye Ekonomisi" , Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi Cilt XIII , Sayı:1-2 s.361 5 Nisan 1994'den Günümüze Türkiye Ekonomisi s. 361

<sup>103</sup> Gerek, s.361

<sup>104</sup> Binay ve Kunter,s.20

<sup>105</sup> Gerek,s.362

<sup>106</sup> TCMB,s. 18

açılmıştır.<sup>107</sup> Bununla bağlantılı olarak kısa süreli sermaye hareketlerini cezbeden yüksek faiz oranları reel değerlenmeyi arttırmıştır. TCMB, kur ve para politikalarıyla kısa süreli sermayeyi çekmek için baş rolü oynamıştır. İç borç stokunun bir nedeni olan yüksek faiz oranları reel sektörün kredi maliyetlerini arttırmış, yatırımları dalgalandırmıştır. Finansal disiplin sağlanmadan sermaye hareketlerinin liberalizasyonu sürdürülemez ekonomik koşulları hazırlamıştır.<sup>108</sup>

1994 Krizinden itibaren Türkiye Ekonomisinde yaşanan istikrarsızlık artarak devam etmiş uygulanan IMF programları, politik istikrarsızlıkla birlikte süregelmiştir. Bu nedenle Türkiye, 1999 yılı sonunda önemli reformlar yapmak zorunda kalmıştır. Fakat Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini engelleyememiştir.<sup>109</sup>

## **2.2) Türkiye'nin Finansal Serbestleşmeye Yönelik Çabaların Genel Bir Değerlendirmesi**

Türkiye'nin 1980'den günümüze finansal liberalizasyona geçiş süreci genel olarak değerlendirildiğinde aslında bir çok ön koşulun gerçekleştirilmediği görülmektedir. Önceki bölümlerde de bahsedildiği gibi finansal liberalizasyona yönelik ön koşulların gerçekleştirilmemesi ülke ekonomilerini krize sokarak reel değişkenler ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere neden olmuştur. Bu çerçevede 1980'den günümüze Türkiye ekonomisinde ön koşulların gerçekleştirilmeden sürece girilmesi 1982, 1984, 1988, 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'nin ciddi sıkıntılar yaşamasına neden olmuştur.

Daha önceki bölümlerde belirtildiği gibi Finansal Liberalizasyonun en önemli ön koşullarından biri makro ekonomik istikrardır. Fakat Türkiye Ekonomisi 1980'li yıllarda bu sürece girerken "*mali sektörde liberalleşme çabalarının başladığı ekonomik ortamda enflasyon yüksek ve dalgalı, kamu açıkları yüksek ve bankaların denetiminin*

---

<sup>107</sup> Binay ve Kunter,s.21

<sup>108</sup> TCMB,s.31

<sup>109</sup> TCMB,s.49

yetersiz olduğu” görülmektedir.<sup>110</sup> Bu makro ekonomik dengesizlikle geçilen süreç, Türkiye’nin yaşadığı finansal krizlerde temel nedenlerden biri olmuştur.

Özellikle 1989 yılı öncesi reel değer kaybına dayalı kur politikası, bütüncül talep ve borç yönetimi konusunda ciddi sıkıntılara neden olmuştur. Bu sıkıntılar şu bağlantılar vasıtasıyla ortaya çıkmıştır.<sup>111</sup> a) Reel değer kaybı, dış borçların artan ağır yükümlülükleri nedeniyle ciddi bir sermaye kaybına neden olmuştur. Bu durum devletin bütçe açığını arttırarak uluslar arası itibarının tersine dönmesinde önemli rol oynamıştır.b) Reel değer kaybına dayalı kur politikası uzun süre devam ettiği için ekonomik ajanlar gelecekte kur değer kaybını önceden tahmin etmişler, finansal sistemin göreceli olarak özgür olduğu durumda finansal varlıklarda faiz arbitrajını mümkün kılmıştır. Yüksek faizler, reel sektörü özellikle ihracata yönelik yatırımların gerilemesine neden olmuştur.

Finansal Liberalizasyonun tasarrufları arttıracığını iddia eden finansal liberalizasyon teorlerinin aksine 1980-1983 yılları arasında Türkiye’de faiz oranları artmasına rağmen ortalama tasarruflar düşmüştür. Bunun temel nedeni, tasarruf eğilimi yüksek olan kesimin (şirketler ve hane halkları) gelirinin, geliri artan kesimlere (rantiyelere) göre düşmesidir.<sup>112</sup> “1980 sonrası dönemde tasarruflara pozitif reel faiz ödenmesi düşüncesinin, teorik olarak gelir dağılımı üzerinde müspet etki yapacağı ifade edilmekteydi. Ancak bankalar birliği’nin verilerine göre 1988 yılı için yapılan bir hesaplamada küçük tasarruf sayılacak üç milyon TL ve altındaki vadeli tasarrufların toplam vadeli tasarruf mevduatının %40’ını bu gruba giren hesap sayısı da toplam tasarruf mevduat hesap sayısının %60’ını oluşturmuştur. Bu durum, gelir dağılımının, yüksek faiz politikası sebebiyle, bankalarda yüksek miktarda mevduat tutarı az sayıdaki üst gelir ve servet grupları lehine geliştiğini işaret etmektedir.”<sup>113</sup>

<sup>110</sup> TCMB, s.9

<sup>111</sup> Baysan ve Blitzer, s. 11

<sup>112</sup> Yılmaz Akyüz, “Financial Systems and Policies in the 1980s” The Political Economy of Turkey Debt, Adjustment and Sustainability, Der: Tosun Arıcanlı ve Dani Rodrik, McMillan Pres Ltd, Londra:1990, s.119

<sup>113</sup> Mahmut Bilen ve Muharrem Es, “Gelir Dağılımı Sorunu ve Çözümünde Yeni Arayışlar”, Yönetim ve Siyasette Etik Sempozyumu, Adapazarı:1998, s.378

Finansal Liberalizasyona yönelik önemli ön koşullardan biri de piyasada rekabetin sağlanması ve bu rekabet ortamının korunmasıdır. Fakat Türkiye açısından durum oldukça farklıdır. Türk bankacılık sektörü, Türk finansal sisteminde ana rolü oynamaktadır. 1980 sonrası bankacılık sektörüyle ilgili yapılan birçok reform, bankalar arası rekabeti teşvik ederek finansal sistemin verimini arttırmayı amaçlamıştır. Rekabet ve sigortanın birbirine zıt olarak kabul edilmesine rağmen, Tasarrufları Sigorta Fonu 1983’de kurulmuştur. Bu fonun kurulmasında temel amaç, bankacılık sisteminde oluşan bozukluklardan dolayı kamunun güvenini tekrar tesis etmek ve bankacılık krizlerinden yatırımcıları korumak hedeflenmiştir. 1980’li yıllarda iki temel bankalar kanunu görülmektedir. İlki, 1985’de bankacılık sisteminde yapısal problemlerle bağlantılı konuları içerir. Bu yasayla birlikte bankacılık sisteminde ihtiyati düzenleme ve yönetimin yasal temellerini sağlamayı amaçlanmıştır. Hükümete riskli bankaların yönetimini değiştirme yetkisi verilmiştir. Ocak 1987’de bankalararası MB’ına finansal raporlarını sunma zorunluluğu getirilmiştir.<sup>114</sup>

Türkiye’de bankalardan borç alanların bankalarla ilişkilerine ve kullanılan kredinin türlerine göre farklı fiyatlar oluşmuştur. 1980’lerde bankalar, ticari ve endüstriyel grupların mülkiyet ilişkileri güçlenmiştir. 1980 öncesi sadece 11 banka bu gibi grupların elindeyken 1980’lerin başında bu sayı 18’e yükselmiştir.<sup>115</sup>

Finansal Liberalizasyona yönelik olarak önemli ön koşullardan biri de düzenleyici ve yönetici kurumsal alt yapıların kurulmasıdır. Bu çerçevede 1982’de SPK, düzenleyici ve yönetici olarak sermaye piyasalarının gerekli işlevsel mekanizmalarını sağlayan bir otorite olarak Sermaye Piyasası Kanunuyla kurulmuştur. Sermaye Piyasası Kanunu’nun kabulü, bu yasayla Sermaye Piyasalarının düzenlenmesi, yönetilmesi ve teşviki, yatırımcıların, haklarının ve karlarının sermaye piyasalarının güvenliği, saydamlığı ve durağan bir şekilde işlevselleştirilmesi vasıtasıyla korunması amaçlanmıştır.<sup>116</sup> Fakat Türkiye’de özellikle finansal kesimin önemli aktörlerinden biri olan bankalara yönelik düzenleyici ve yönetici yapılar yetersiz kalmıştır.

---

<sup>114</sup> TCMB, s18

<sup>115</sup> TCMB, s.114

<sup>116</sup> TCMB, s13

Genel olarak Türkiye Ekonomisinde finansal piyasaların dışa açılmasıyla birlikte beklentilerin aksine kamu sektörünün finansal piyasalardaki payı yüksek düzeylerde kalmıştır. 1980 sonrası özel sektörün yaptığı yatırımların finansmanında kısa süreli borçların payı uzun vadeli borçlara oranla artmıştır.<sup>117</sup> Genel olarak tahvil piyasalarında hazine bonolarının ve kamu sektörü tahvillerinin payı hızla artmıştır. Ayrıca bu kamu tahvillerinin en önemli alıcısı ticari bankalar olmuştur.<sup>118</sup> 1980 sonrası Türkiye’de finansal derinleşme, portföyler mevduatlardan çok devlet tahvilleri lehine değişmiştir.<sup>119</sup>

Yukarıda da belirtildiği gibi Türkiye ekonomisi aslında hiçte hazır olmadığı bir dönemde finansal liberalizasyona geçiş yapmıştır. Ayrıca bununla da yetinmeyip 1989 yılından itibaren finansal alanda tam bir liberalizasyon sürecine geçerek ülke ekonomisini uluslar arası sermaye hareketlerine açmıştır. *“Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, daha ürün piyasalarında yeterli rekabetçi ortam sağlanmadan ve dış ticaret kalemlerinde olumlu sonuçlar alınmadan atılan bu adımın karar alıcıları (kısa dönem aletleri /döviz kuru, faiz haddi...gibi) olarak manevra yeteneklerini sınırladığı; ve Türkiye’nin yapısal nitelikli sorunlarını daha da keskinleştirdiği görülmektedir”*<sup>120</sup> Türkiye’de 1954’den beri yabancı sermayeye yönelik Teşvik Kanunu olmasına rağmen hiçbir zaman arzuladığı düzeyde Doğrudan Yabancı Sermaye çekememiş ancak 1990’larda ödemeler dengesinin finansmanı için gerekli olan yabancı sermaye girişinden fazlasını çekmiştir.<sup>121</sup> Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle uluslar arası piyasalara entegrasyon sağlanması amaçlanmışken, kanıtlar göstermektedir ki bu kararın altında artan kamusal harcamaların baskısının kolayca finansmanı önemli olmuştur. Liberalizasyonu takiben sermaye hareketlerinin kompozisyonu uzun ve orta vadeden kısa vadeye dönmüştür.<sup>122</sup>

Yabancı sermaye işlemleri üzerindeki kontrolün kaldırılması ve 1989’da TL’nin konvertibilitesinin ilanı ile Türkiye ulusal varlıklarını küresel finansal rekabete

<sup>117</sup> TCMB, s. 109

<sup>118</sup> Balkan Erol and Erinç Yeldan “Peripheral Development Under Financial Liberalization: The Turkish Experience”, 2002, www.hamilton.edu/academics/econ/workpap/01\_01.pdf (15 Şubat 2003) s.3

<sup>119</sup> TCMB, s. 119

<sup>120</sup> Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme s.127-128

<sup>121</sup> Korkut Boratav, Yeni Dünya Düzeni Nereye, İmge Kitapevi, İstanbul:2000, s.203

<sup>122</sup> TCMB, s.21-22

açmıştır. 1980'lerden günümüze gelen kronik enflasyon ve makro ekonomik düzensizlikler engellenememiştir. Bu çerçevede TCMB kur ve faiz oranlarında birbirinden bağımsız politika üretme gücünü kaybetmiş bu göstergelerin eksojen parametrelere dönmesiyle küresel piyasalarda finansal arbitrajın kaotik koşulları hazırlanmıştır.<sup>123</sup>

Genel olarak değerlendirildiğinde Türkiye'nin finansal liberalizasyona giriş süreciyle "*Mc-Kinnon-Shaw tezine göre finansal serbestlik tasarruf ve yatırım davranışlarını uyararak, dolayısıyla kalkınma temposunu hızlandıracaktı. Ancak mali serbestleşme Türkiye'de bu beklentileri karşılamak yerine dışa açık bağımlılığı arttırmış, reel üretim yapısı dalgalanmaya itilmiş ve rantiyer tipi davranışları beslenerek gelir dağılımını bozmuştur.*"<sup>124</sup> Bu çerçevede sermaye hareketlerinin ve finansal sektörün liberalizasyonundan sonra bile Türkiye ekonomisinin ulusal tasarruf seviyesi düşük kalmış arz yanlı yapısal problemler devam etmiştir.<sup>125</sup> "*Mali Liberalleşme amacıyla atılan adımlar bir müddet sonra kamu açığını finansman aracına dönmüştür.*"<sup>126</sup> 1989 yılıyla birlikte Türk Bankacılık sistemi geleneksel fonksiyonlarından ayrılarak kurumsal rantiyer gibi davranmaya başlamıştır.<sup>127</sup> Bu çerçevede bankalar karlarının üçte ikisini devlete verdikleri borçlardan elde etmişlerdir.<sup>128</sup> Firmaların finansal davranışları belirgin bir değişiklik göstermeyip, bankacılık sektöründen kredi finansmanı ve firmalar arası borçlanma devam etmiştir. Buna ilave olarak özel sektör tahvillerinin toplam finansal varlıklar içinde payı düşmüştür.<sup>129</sup> Verimsiz bir finansal düzenleyici yapıyla birlikte yüksek gelirli devlet tahvilleri bankaların açık pozisyonlarını arttırmıştır. Bunların ötesinde tasarruflara devlet garantisi bankacılık sektöründe rekabeti olumsuz etkilemiş, bankaların kredi dağıtım portfolyelerinin kötüleşmesine neden olmuştur. Bankacılık sektöründe kredi rasyonalitesi geniş olarak kardeş kuruluşlara borç vermeye dayanmıştır. Birçok büyük

<sup>123</sup> Boratav, K., E. Yeldan and A. Köse, s.3

<sup>124</sup> Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme s.129

<sup>125</sup> TCMB, s.29

<sup>126</sup> Binay ve Kunter, s.21

<sup>127</sup> Balkan, Erol F.Gül Biçer and Eriç Yeldan, "Patterns Of Financial Capital Flows And Accumulation In The Post-1990 Turkish Economy", Eylül 2002, <http://networkideas.org/feathm/oct2002/Balkan.pdf>, (15 Şubat 2003), s.7

<sup>128</sup> Gerek s.366

<sup>129</sup> Balkan ve Yeldan "Peripheral Development Under Financial Liberalization: The Turkish Experience", s.3

şirket, liberalizasyon sürecinden karlı çıkmak için yeni banka kurmuş yada satın alıp ucuz kredi sağlamıştır. Rekabet olmaması nedeniyle kötü yönetim ve kötüye kullanım problemleri 1990'ların sonuna kadar tolere edebilmiş fakat sonunda Türkiye'de maliyeti ağır bir soruna neden olmuştur.<sup>130</sup> Türkiye'de Düzenleyici Yönetici alt yapı sistemi finansal liberalizasyona yönelik reformlarla beraber işlememiştir. 1980'de reform paketi uygulamaya konulduğunda minimum düzenleyici ve yönetici alt yapı sistemi söz konusuydu. 1982 Kriz sonrası göreceli olarak bu yapılara önem verilmiş fakat geçen yıllarda yine de yeterli bir alt yapı sistemi kurulmamıştır. Özellikle 1994 Kriziyle sonrasında mevduatlara Tasarruf Mevduatı sigortası uygulamasının bulunması piyasa disiplinine yönelik ihtiyati önlemlerin alınmasına gerek duyulmamasına neden olmuştur. Bu çerçevede beklendiği gibi bu sistemdeki açıklarla birlikte ortaya çıkan makro ekonomik dengesizlikler ekonomik krizlere neden olmuştur.<sup>131</sup> Bankacılık sektörüyle ilgili bağımsız düzenleyici bir otoritenin inşası ve sisteme entegre edici gerekli ölçütlerin geliştirilmesi 2000 yılına kadar ertelenmiştir.<sup>132</sup>

Sermaye Hesabının Liberalizasyonunun üstü örtülü bir hedefi de kamu sektörü açıklarının özel sektör yatırımlarına dışlama (crowding-out) etkisi yaratmadan finanse edilmesi olmuştur. Fakat bu durum kamu sektörü açıklarının büyümesine neden olmuştur. Devlet açıklarını ulusal piyasalardan finanse edince faizleri yükseltmiştir.<sup>133</sup> 1990'lı yıllar boyunca Devlet kağıtlarına ödenen faiz oranları, enflasyon oranını %30 düzeyinde aşmıştır. Devlet kağıtlarına ödenen faizleri yukarıya çeken iki önemli etken söz konusu olmuştur. Bunlarda ilki dolarizasyon süreci yabancı varlıkların ülkeye giriş ve çıkış sürecindeki işlem maliyetlerini düşürerek net getirisini yükseltmesi ikincisi ise yüksek enflasyon belirsizliği arttırarak beklenen risk getirisini yükseltmesidir. "1980 sonrasında Türk mali piyasalarında finansal araçların gerçekten de çeşitlendiği ve ulusal gelire görece hacim değerlerinin arttığını göstermektedir. Ancak bütün bu olumlu gelişmelerin altında Türk finansal serbestleşme sürecine yön veren etkilerin aslında hiç de arzulanan şekilde oluşmadığı görülecektir. İhraç edilen menkul kıymet

---

<sup>130</sup> TCMB,s.38-39

<sup>131</sup> Denizer, Cevdet A. Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin "Distorted Incentives And Financial Development", Ocak:2000 [www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf\\_files/mustafa.pdf](http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf_files/mustafa.pdf), (15 Şubat 2003),s.11

<sup>132</sup> TCMB, s.38

<sup>133</sup> Pierre-Richard Agenor, C. John Mcdermott ve E. Murat Ucer s.6

*kompozisyonuna bakıldığında, söz konusu toplamın hemen tamamının kamu kesimine ait olduğu anlaşılmaktadır.”<sup>134</sup>*

### **2.3) Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri**

Finansal liberalizasyon sürecinin temel makro ekonomik değişkenleri ne yönde etkilediği sorusuna çeşitli tablolar vasıtasıyla cevap verilmesi, önceki bölümlerde ifade edilen tezlere destek verecek niteliktedir. Bu çerçevede temel makro ekonomik değişkenler olarak ifade edilen göstergeler, finansal değişkenler, kamu kesimi dengesine yönelik değişkenler ve ödemeler dengesine yönelik değişkenler olmak üzere üç alt başlık altında toplanmıştır.

#### **2.3.1) Finansal Değişkenler Üzerine Etkileri**

Genel 1980 sonrası finansal liberalizasyonun, finansal piyasalar üzerindeki etkileri Tablo:2.1’den incelenebilir. Bu çerçevede daha önceki bölümlerde de ifade edildiği gibi finansal serbestleşme süreci toplam tasarruf mevduatlarında beklenen artışı getirmemiştir. Toplam mevduatlar 1980’lerde %14.1 iken 1998’de %35’lere ulaşmıştır. Fakat asıl önemli olan tasarruf mevduatlarında kayda değer bir artışı ortaya çıkarmamıştır. Bu oran 1980 yılında % 6.5 iken 1998 yılında ancak %11,2 olmuştur. Toplam mevduatlardaki artışın asıl kaynağı forex (yabancı para cinsinden) mevduatlarda gerçekleşmiştir. Bu durum para ikamesi sürecine oldukça iyi bir göstergedir.

Türkiye’de finansal piyasaları kamu sektörünün domine ettiğinin en önemli göstergelerinden birisi kamu ile özel sektör tahvilleri arasındaki dağılımdır. Türkiye’de finansal sistemin temel özelliği, finansal sistemin kamu sektörünün borçlanma gereğinin artmasına paralel bir biçimde derinleşmesidir.<sup>135</sup> Tablo 2.1’den de görülebileceği gibi 1980 yılından sırasıyla kamu ve özel sektörün payı %3,6 ve %1,3 iken 1988 yılında %6,5 ve %3, 1998 yılında ise %22,3 ve %3,6 olarak gerçekleşmiştir. Sonuçta iki sektör arasındaki fark 1988 yılından itibaren hızla açılmaya başlamıştır. İşte

<sup>134</sup> Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme s.130

<sup>135</sup> TCMB, s.37

bu açılma yukarıda belirtilen dış finansal liberalizasyon sürecinin kamu açıklarını kapatma işlevini gördüğü tezini doğrulamaktadır.

Tablo 2.1'in ikinci bölümünde finansal derinlik göstergeleri olarak çeşitli para arzı tanımlarının\* GSMH'ya oranları verilmiştir. Bu çerçevede vadeli mevduatları da içeren M2/GSMH 1985 yılına kadar hızla artmış 1984 yılında sınırlı bir dış finansal liberalizasyon sağlanmasıyla birlikte düşmeye başlamıştır. 1989 sonrası çarpıcı gelişmelerden birisi de finansal derinliğin önemli göstergelerinden biri olan M2Y/GSMH'nin. M1 ve M2 cinsinden para arzının düşüş içinde olduğu bir ortamda, artış göstermesidir. M2Y bilindiği gibi Döviz tevdiat hesaplarını içermektedir. Bu çerçevede M1, M2 ve M2Y arasındaki ilişki *ulusal para biriminin kullanımı giderek gerilerken, gittikçe artan bir para ikamesi tehlikesi öne çıkmaktadır.*<sup>136</sup>

---

\* Çalışmada Kullanılan Para Arzı tanımlarının Açıklamaları M1 = Dolaşımdaki Para + Mevduat Bankalarındaki Vadesiz Mev. + Merkez Bankasındaki Mevduat, M2 = M1 + Mevduat Bankalarındaki Vadeli Mevduat, M2Y = M2 + Döviz Tevdiat Hesabı (TL) şeklinde ifade edilebilir.

<sup>136</sup> Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme s.132-133

**Tablo 2.1 Türkiye’de Temel Finansal Göstergeler**

A) GSMH'nin Yüzdesi Olarak Finansal Varlıklar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<b>I. Emisyon Hacmi</b>	4.1	3.5	3.9	3.9	3.3	2.9	2.5	2.9	2.7	3	2.9	2.8	2.8	2.6	2.6	2.4	2.4	2.2	2.1
<b>II. Toplam Mevduatlar</b>	14.1	18.8	22.3	22.1	22.5	22.6	27.8	29.3	27.1	25.2	22.1	24.9	25.2	22.5	29.9	30.2	36.2	37.1	35.8
Tasarruf Mevduatları	6.5	10.4	12.8	12.6	13.7	13.7	12.7	11	10.7	10.8	8.8	9.6	8.6	6.3	8.5	8.8	11.6	10.9	11.2
Diğer	7.6	8.4	9.5	9.5	8.8	8.9	9.8	10.9	9.1	8.3	7.8	7.2	7.1	6.3	6	5.4	7.1	7.5	7.3
Forex Mevduatlar	0	0	0	0	0	0	5.3	7.4	7.3	6.1	5.5	8.2	9.6	9.9	15.4	16	17.5	18.7	17.2
<b>III. Toplam Tahiller</b>	4.9	4.5	5.3	5.1	5.9	6.5	8.2	9.9	9.5	10.2	10.4	12.5	17.7	19.2	18	19.1	22	23.9	25.8
Kamu Tahvilleri	3.6	3.1	3.2	3	4	4.7	6.1	7.1	6.5	6.7	6.4	7	12.2	13.6	14.6	15.3	19	20.7	22.3
Hazine Tahvilleri	0.9	1.1	1.4	0.4	1.5	1.4	1.6	2.6	2	1.5	1.4	2.9	3.8	3.2	7.8	8	10.2	8.1	11
Devlet Bonoları	2.7	2	1.7	2.6	2.4	2.9	3	3.2	3.8	4.7	4.7	3.9	7.8	9.5	6	6.5	8.3	12.1	10.9
Diğer	0	0	0	0	0	0.4	1.5	1.4	0.8	0.5	0.3	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5	0.3
<b>Özel Sektör Tahvilleri</b>	1.3	1.4	2.1	2.1	1.9	1.7	1.8	2.8	3	3.5	4	5.4	5.5	5.6	3.4	3.8	1.7	3.2	3.6
Hisse Senedi	0.8	0.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	2.2	2.4	2.9	3.6	5.1	4.5	3.6	2.8	2.8	1.6	3.1	3.6
Varlığa Dayalı Tahviller	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.8	1.8	0.5	0.9	0.1	0	0
Diğer	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0	0.1	0.1	0	0
<b>Toplam</b>	<b>23.1</b>	<b>26.8</b>	<b>31.5</b>	<b>31.1</b>	<b>31.7</b>	<b>31.9</b>	<b>38.6</b>	<b>42.2</b>	<b>39.2</b>	<b>38.3</b>	<b>35.4</b>	<b>40.2</b>	<b>45.7</b>	<b>44.2</b>	<b>50.5</b>	<b>51.7</b>	<b>60.6</b>	<b>63.2</b>	<b>63.7</b>
B) Finansal Derinlik Oranları																			
M1/GSMH	13.9	12.7	13.3	15	11	9.7	10.3	11.5	8.8	8.5	7.9	7.4	7.1	6.5	5.9	4.9	6	5.4	4.79
M2/GSMH	17.4	21.3	25.2	25	24.8	24.2	23.8	23.5	21.1	20.5	18	18.5	17.3	14.1	16.2	16	19.5	19.3	21.34
M2Y/GSMH	20.2	26.7	29.9	28.6	28	28.2	30.5	32.6	30.3	27.8	24.7	27.4	27.8	24.5	31.7	31.8	37.4	38	37.77

Kaynak; Devlet Planlama Teşkilatı ve Hazine'nin derlediği bilgiler Cevdet A. Denizler, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin çalışmasından aktarılmıştır.

### 2.3.2) Kamu Kesimi Dengesi Üzerindeki Etkileri

Genel 1980 sonrası finansal liberalizasyonun, kamu kesimi dengeleri üzerindeki etkileri **Tablo:2.2**'den incelenebilir. Genel olarak Türkiye'de kamu sektörü dengeleri Türkiye Ekonomisi açısından her dönem sorun olmuştur. 1989 yılında Türkiye Ekonomisi tam bir finansal liberalizasyon sürecine geçerken Makro ekonomik dengelerin özellikle kamu dengelerinin ne kadar bozuk olduğu tablodan görülmektedir. Bu çerçevede 1988 yılında bütçe dengesi %3,1 açık verip, kamu sektörü borçlanma gereği %4.8 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumda geçilen bir finansal liberalizasyon süreci mali dengeleri daha da bozmuştur. 1989 yılında %-3,3 olan bütçe dengesi 1999 yılında %-11,6'ya yükselmiştir.

.Kamu Kesimi Borçlanma Gereği, 1989 yılında %5,3'den 1999 yılında %15.1'e ulaşarak finansal kırılganlığın başka bir nedeni olmuştur. Türkiye'de Kamu Sektörü Borçlanma Gereği altı bileşenden oluşmaktadır. Bunlar; Merkezi Hükümet, Bütçe-dışı Fonlar, Yerel Yönetimler, KİT'ler, Sosyal güvenlik kuruluşları ve çevrilen borçlardır Artan Kamu Kesimi Borçlanma Gereği içerisinde ödenmemiş iç borç stoku hızla artmıştır. Türkiye ekonomisinde özellikle 1984 sonrası iç borçlanma tırmanmıştır. KKBG içinde iç borçlanmanın payı hızla artarken dış borçlanmanın payı azalmıştır.<sup>137</sup> Borçlanma kısa vadeli ve yüksek maliyetli olmuştur.<sup>138</sup> Türkiye Ponzi tipi Finansman yöntemine girmiş ve yeni borçların varolan borçlara oranı %50'lere ulaşmıştır. Devletin borç enstürmanları stoku 1989'da GSMH'nin %6'sı iken, 1998'de GSMH'nin %22'sine ulaşmıştır.<sup>139</sup> Bu koşullar altında Kamu tahvilleri iç finansal piyasalara hakim olmuştur. Özel sektör tahvillerinin GSMH'ye oranı %1'in altında seyretmiştir. Kamu sektörünün oranı ise %37,5'lara ulaşmıştır. Ticari bankalar devlet tahvillerinin ana alıcıları haline gelmiştir.<sup>140</sup>

<sup>137</sup>Ertuğrul Ahmet and Faruk Selçuk, A Brief Account of the Turkish Economy, 1980-2000, [www.econturk.org/fselcuk.pdf](http://www.econturk.org/fselcuk.pdf), (15 Şubat 2003),s.10

<sup>138</sup> Sönmez s. 594

<sup>139</sup> Erinç Yeldan The Impact of Financial Liberalization and the Rise of Financial Rents on Income Inequality: The Case of Turkey", **World Institute for Development Economics Research Working Paper No:206**, 2000 s. 26

<sup>140</sup> Balkan, Biçer ve Yeldan, "Patterns Of Financial Capital Flows And Accumulation In The Post-1990 Turkish Economy", s.6

Ulusal borç yönetimi açısından durum incelendiğinde borç yönetiminin kısa dönemli olarak yoğunlaştığı görülmektedir. Varolan borç stokunun bir oranı olarak yıllık kümülatif ulusal borçlanma 1990'larda sürekli artarak 1993 yılında %103'e ulaşmıştır. 1996 yılında bu oran %163,5' a ulaşmıştır. Kamu sektörü kısa süreli borç spirali içine girmiş, bu koşullarda Ponzi etkisine neden olmuştur. Bu koşullar altında, ulusal finans piyasalarının kırılgan yapısı, yüksek reel faizlere neden olmuştur. 1988'da Faiz ödemeleri GSMH'nın yalnızca %3,8'sini oluştururken, 1999'un sonunda bu oran %13,7'ye yükselmiştir.<sup>141</sup>

---

<sup>141</sup> Erinç Yeldan, The Impact of Financial Liberalization and the Rise of Financial Rents on Income Inequality: The Case of Turkey s. 26

**Tablo2.2 Kamu Sektörü Dengeleri (1987 Reel Fiyatlarıyla Milyar TL)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Vergi Gelirleri	10313.8	11818.9	13855.2	13965.6	15145.1	17452.2	15597	15830	17065.1	20949.8	22235.4	22458
Doğrudan	3983.1	5420.1	5879.7	6013.8	6359.6	7115.8	6820.7	6061.9	6195.1	7276.9	9668.1	9346.9
Dolaylı	6330.7	6698.8	7975.5	7951.8	8785.5	10336.4	8776.4	9768.1	10900	13072.9	12567.3	13111.1
Faktör Gelirleri	4612.5	3987.4	2805.2	531.3	-70.4	729.2	1732.1	3122.4	4372.9	4375.8	5172.9	5698.9
Cari Transferler	-6077.6	-6230.8	-5892.8	-5272.4	-5947.8	-9201.7	-9504.5	-10367.4	-12946.5	12424.6	-16163.6	-18953.6
Kamu Harcanabilir Geliri	9866.1	10587	12.095.60	10196.4	9966.8	9498.1	8083.3	8779.7	7600.3	10275.1	9919.9	7351.5
Kamu Tasarrufları	4970.8	3801.4	3084.7	613.1	-718	-2660.6	-925	-69	-1813.9	-1816.4	-2110.2	-7132
Kamu Yatırımları	-6147.9	-5938	-7762.3	-6516.7	-5926.4	-7224.9	-3071.7	-3553.3	-5086.8	-6472.1	-7115.6	-6889
Kamu Yat-Tas. Dengesi	-1177.2	-2136.6	-4677.6	-5903.6	-6644.4	-9885.5	-3996.7	-3622.3	-6902.7	-8288.5	-9225.8	-14020.9
Gsmh'ye Oranları (%)												
KKBG	4.8	5.3	7.4	10.2	10.6	12.1	7.9	5.2	8.8	7.6	9.2	15.1
Bütçe Dengesi	-3.1	-3.3	-3.1	-5.3	-4.3	-6.7	-3.9	-4	-8.3	-9	-7	-11.6
Bütçe	0.8	0.3	0.5	-1.5	-0.6	-0.9	3.8	3.4	1.7	-1.1	4.7	2.1
Borçlanma	2.1	0.8	0.9	0.4	1.6	1.4	-1.7	-1.1	-1.2	0.3	-2	0.6
DBE Stoku	5.7	6.3	7	8.1	11.7	12.8	14	14.6	18.8	21.8	21.9	29.3
Faiz Ödemeleri	3.8	3.6	3.5	3.8	3.7	5.8	7.7	7.5	10.2	8.8	11.7	13.7
İç Borç	2.4	2.2	2.4	2.7	2.8	4.6	6	6.2	9	7.7	10.6	12.6
Dış Borç	1.4	1.4	1.1	1.1	0.9	1.2	1.7	1.3	1.2	1.1	1	1.1
Yeni İç Borçlanma/	60.2	57.5	52.3	67	94.4	105.3	128.9	129.4	163.5	99.1	49.5	49.3
İç Borç Stoku % Olarak												

DBE= Devlet Borç Enstürmanları

Kaynak: DPT , Temel Ekonomik Göstergeler

### 2.3.3) Ödemeler Dengesi Üzerindeki Etkileri

Tablo 2.3'den de görülebileceği gibi ödemeler bilançosu dengeleri 1980 sonrası ciddi değişimlere uğramıştır. Cari işlemler dengesi açısından durum değerlendirildiğinde oldukça çarpıcı sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Kriz öncesi dönemler olarak adlandırabileceğimiz 1987, 1993 ve 1999 yıllarında Cari işlemler dengesi açıklarının büyük boyutlara ulaştığı görülmektedir. Bu noktada Türkiye'de krizlerin önemli göstergelerinden biri olarak cari işlemler dengesi ön plana çıkmaktadır. Cari İşlemler Dengesinin en önemli kalemlerinden biri olan dış ticaret dengesi 1980 sonrası sürekli açık vermiştir. Tablodan da görülebileceği gibi açığın boyutunun artışı 1989 sonrası dönemde hızla artmıştır. Bunun altında yatan temel etken finansal piyasaların yapılanması ve makro ekonomik dengesizlikler olmuştur. Daha önceki bölümlerde de belirtildiği gibi finansal piyasaların dışa açılmasıyla devletin borçlanma ferahlığı elde etmesi, hassas faiz kur dengelerini oluşturmuştur. Bu çerçevede borçlanmaya dönük uygulanan aşırı değerli kur politikaları dış ticareti olumsuz yönde etkileyerek açığın büyümesinde önemli bir etken olmuştur.

1980 sonrası ödemeler bilançosu incelenirken bir diğer göze çarpan özellik sermaye hesabı dengesinde görülmektedir. Tablodan da görülebileceği 1980 sonrası sermaye Hesabında Doğrudan yabancı yatırımların payı oldukça düşük düzeyde kalmıştır. Buna karşılık olarak portföy yatırımlarında oldukça büyük bir artış gözler önüne serilmektedir. Sermaye Hesabı içerisinde kısa süreli sermaye hareketleri oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır. Bu durum ekonominin ne kadar kırılgan ve kısa vadeli hedeflere yöneldiğini gözler önüne sermektedir. Bu çerçevede TCMB'nin artan bu kısa süreli sermaye hareketlerine cevap verme gücü kısıtlanmaktadır.

Ödemeler Bilançosunda bir diğer dikkat çeken nokta resmi rezervlerdeki artıştır. Ekonomide oluşan kırılgan ve kısa vadeci yapıya cevap olarak TCMB her geçen yıl daha yüksek düzeyde rezerv tutmak zorunda kalmıştır. Bu çerçevede yatırıma gitmesi gereken kaynaklar ekonomide oluşan kırılgan yapı sonucunda rezerv olarak tutulmuştur.

**Tablo 2.3 Ödemeler Dengesi Özet Sunum (Milyon ABD Doları)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>A. CARI İŞLEMLER DENGESİ</b>	3408	1936	-952	1923	1439	1013	1465	-806	1596	961	2625	250	-974	-6433	2631	-2339	-2437	-2638	1984	-1360
DIŞ TİCARET DENGESİ	4603	3864	2628	2990	2942	2975	3081	3229	1777	4219	9555	7340	8190	14160	4216	13212	10582	15358	14220	10443
<b>B. SERMAYE HAREKETLERİ (REZERV HARİÇ) DOĞRUDAN YATIRIMLAR (NET)</b>	672	899	280	883	73	1065	2124	1891	-958	780	4037	2397	3648	8903	4257	4565	5483	6969	-840	4935
PORTFÖY YATIRIMLARI (NET)	0	0	0	0	0	0	146	282	1178	1386	547	623	2411	3917	1158	237	570	1634	-6711	3429
UZUN VADELİ SERMAYE HAREKET.	656	683	127	39	612	-513	1041	1453	-209	-685	-210	-783	-938	1370	-784	-79	1636	4788	3985	344
KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ	-2	121	98	798	-652	1479	812	50	2281	-584	3000	3020	1396	2994	5190	3635	2665	-7	1313	1024
<b>C. NET HATA VE NOKSAN</b>	1434	649	-75	409	469	-837	-118	-506	515	971	-468	948	1190	-2162	1832	2432	1499	-987	-697	1631
<b>D. REZERV HAREKETLERİ</b>	-90	5	-168	-152	66	-124	-790	-969	-890	2762	1308	1029	1484	-308	-206	-4658	-4545	-3344	-447	-5206
RESMİ REZERVLER	-513	-263	-301	-229	204	-20	-545	-649	-421	2510	1255	1029	1484	-308	-546	-5005	-4545	-3316	-216	-5614

Kaynak: TCMB VERİLERİ

### 3. BÖLÜM

## TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN İKTİSADİ BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

### 3.1) Modelde Kullanılacak Ekonometrik Yöntemler

Çalışmanın üçüncü bölümünde tez çalışmasında kurgulanan fikrin ekonometrik bir model vasıtasıyla güçlendirilmesi amaçlanmıştır. Kurulacak model için seçilecek değişkenlerin, veri kısıtının olmamasına, tez çalışmasının ana sorunsalı olan finansal liberalizasyon süreci ve ekonomik büyüme ile olan ilişkisine dikkat edilmiştir. Bu çerçevede oluşturulan alternatif modeller arasında iktisadi ve ekonometrik olarak en anlamlı olanı çalışmada kullanılmıştır. Çalışmada temel makro ekonomik model, çoklu regresyon modeli çerçevesinde belirlenmiş ve uzun dönem ilişkilerinin belirlenmesi amacıyla ortak bütünleme analizine tabi tutulmuştur. Seçilen değişkenler hakkında önceki bölümlerde genel bilgiler verildiği için bu bölümde tekrar edilmeyecek gerekli görülen noktalarda açıklamalar yapılacaktır.

#### 3.1.1) Çok Değişkenli Doğrusal Regresyon Modeli

Basit doğrusal regresyon modelinin bağımlı değişkenini etkileyecek, bağımlı değişkendeki değişmelerin nedeni olabilecek değişkenlerin eklenmesi ile oluşturulan modellere çoklu regresyon modeli denir. Değişkenler arasındaki doğrusal bir ilişki mevcut ise çoklu doğrusal regresyon modeli olarak adlandırılır.<sup>142</sup> Herhangi bir ekonomik sorunu ele alıp incelendiğinde birden fazla sayıda değişkeninin bulunduğu bir ilişki söz konusu olmaktadır. Bu ilişkiyi doğrusal bir fonksiyon şeklinde formüle edip parametrelerini tahmin edilebilir. (k-1) sayıda açıklayıcı değişkenin bulunduğu bir ilişki hata terimi ile birlikte doğrusal olarak;

$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \dots + \alpha_k X_k + e_t$  şeklinde gösterilebilir.<sup>143</sup> Bu modelde  $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$  bağımsız değişkenler,  $Y$  ise bağımlı değişkendir.  $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$

<sup>142</sup> Selahattin Güriş, Ebru Çağlayan, "Ekonometri Temel Kavramlar", Der Yayınları, İstanbul:2000, s.203

<sup>143</sup> Tümay Ertek, Ekonometriye Giriş, Beta Basım Yayım, 2.Bs, İstanbul:1996, s.187

$\alpha_3, \dots, \alpha_k$  tahmin edilecek parametrelerdir.  $e_t$ , modelde değişimin açıklanamayan kısmıdır.

Parametrelerin tahmininde çeşitli yöntemler kullanılabilir. Bu yöntemler, En Küçük Kareler Yöntemi, En Çok Benzerlik Tahmincileri, En İyi Doğrusal Sapmasız Tahminciler, Momentler Yöntemi Tahmincileri, Parametrelerin Matrisle Tahmini'dir.

### **3.1.2) Doğrusal Regresyon Modelinden Sapmalar**

Doğrusal Regresyon Modelinin elde edilmesinde, kullanılan tahmin yöntemi ancak belirli varsayımların sağlanması halinde güvenilir tahminler verebilmekte ve tahmin ediciler arzu edilen özelliklere sahip olabilmektedir.<sup>144</sup> Genel olarak anakütle hata terimi ve açıklayıcı değişkenlerle ilgili olan varsayımlar şunlardır:<sup>145</sup>

#### **Hata Terimi ile ilgili varsayımlar;**

- a) Hata terimlerinin ortalaması, sıfıra eşit stokastik bir değişken olması,
- b) Hata terimlerinin dağılımının normal olması,
- c) Hata terimlerinin değerleri arasında ilişki olmaması,
- d) Hata terimi varyansı her açıklayıcı değişken değeri için eşit olması,

#### **Açıklayıcı değişken ile ilgili varsayımlar,**

- e) Açıklayıcı değişkenin hata terimi ile ilişkili olmayıp, stokastik olmayan bir değişken olması,
- b) Açıklayıcı değişkenin tekrar eden örnek değerlerine göre sabit olması,
- c) Açıklayıcı değişkenin sonlu pozitif bir varyans değerine sahip olması,

<sup>144</sup> Recep Tarı, Ekonometri, Alfa Yayınevi, İstanbul:1999, s.156

<sup>145</sup> Şahin Akaya, M.Vedat Pazarlıoğlu, Ekonometri I, Berk Masa Üstü Yayıncılık, 4.bs, İzmir: 1998,s.92-93

### **Diğer varsayımlar;**

a) Model spesifikasyon hatası içermemesi

b) Açıklayıcı değişkenler arasında ilişkinin yani çoklu doğrusal bağıllık olmamasıdır.

Burada geçerliliği test edilebilen sapmalar sonucu ortaya çıkabilecek problemler incelenecektir. Bu çerçevede bağımsız değişkenler arasında bir ilişki olmadığı varsayımından sapma olan çoklu doğrusal bağıllık, hata terimi varyanslarının değişmediği varsayımından sapma olan değişen varyans ve hata terimlerinin değerleri arasında bir ilişki olmadığı varsayımından sapma olan otokorelasyon incelenecektir.

#### **3.1.2.1) Otokorelasyon**

Otokorelasyon (Ardışık Bağımlılık) korelasyonun bir başka ifade şeklidir. Fakat birden fazla değişken arasındaki ilişki değil, aynı değişkenin ardışık değerleri arasındaki ilişkiyle ilgilidir.<sup>146</sup> Otokorelasyonun olmaması durumunda, hata teriminin herhangi bir değeri kendisinden önceki değeriyle bağımlı değildir. Bu varsayım kovaryansların sıfıra eşit olmasını gerektirir.

$Cov(u_i, u_j) = E[u_i - E(u_i)] E[u_j - E(u_j)] = E[u_i u_j] = 0$  şeklinde ifade edilir.

Otokorelasyona neden olan etkenler; modele alınmayan ihmal edilmiş değişkenlerin olması, modelin fonksiyonel biçiminin doğru belirlenmemiş olması, verilerle ilgili ölçme hatalarının bulunması şeklinde sıralanabilir.

Bir modelde otokorelasyonun bulunması şu sonuçları doğurur. a) parametre tahminleri sapmasız olmakla birlikte etkin değildirler b) Hata terimlerinin varyansı olduğundan küçük tahmin edilmektedir. Bu durumda küçük varyans Belirlilik Katsayısı da ( $R^2$ ) olduğundan büyük çıkmaktadır. Ayrıca varyansın küçük olması nedeniyle

---

<sup>146</sup> Aziz Kutlar, Bilgisayar Uygulamalı Ekonometriye Giriş, Beta Basım Yayım, İstanbul:1998, s.139

parametre tahminlerinin varyansları ve dolayısıyla standart hataları olduğundan büyük çıkmaktadır. Bu durumda F ve t testleri geçerliliklerini kaybetmektedir.<sup>147</sup>

### 3.1.2.1.1) Otokorelasyonun Belirlenmesi

Otokorelasyonun belirlenmesinde çeşitli yöntemler ve testler söz konusudur. Bunlardan en önemlileri; Grafiklerin İncelenmesi, Sıra Testi, Durbin Watson Testi, Ki-Kare Testi, Durbin-h Testi, Durbin'in Alternatif Testi, Wallis Testi, King Testi ve Breusch-Goldfrey Testi'dir Bu tez Çalışmasında Durbin Watson Testi üzerinde durulacaktır

Otokorelasyonun belirlenmesi amacıyla en yaygın olarak kullanılan test Durbin Watson Testidir. Uygulanabilmesi için modelde sabit terimin yer alması, açıklayıcı değişkeninin tahmini olmaması, model bağımlı değişkeninin geçikmiş değerini içermemesi gerekir. Değişken ve örnek birim sayısına bağlı olarak farklı tablolardan yararlanılır. Bu test istatistiği temel alınarak farklı durumlar için testler düzenlenmiştir.<sup>148</sup>

Durbin Watson Test istatistiği ;

$$d=1+1\frac{-2\sum e_t e_{t-1}}{\sum (e_t)^2} \text{ ifade edilebilir. Bu durumda}$$

otokorelasyon olmaması durumunda otokorelasyon katsayısı( $\rho$ ) =0 olacağından  $d=2$  olur. Otokorelasyon katsayısı  $-1 \leq \rho \leq 1$  arasından değer alacağından;

$$\rho= 1 \quad d=2(1- \rho)=0$$

$$\rho= 0 \quad d=2(1- \rho)=2$$

$$\rho=-1 \quad d=2(1- \rho)=4 \text{ olur.}$$

<sup>147</sup> Tarı s. 193-194

<sup>148</sup> Giriş ve Çağlayan s. 443

Hesaplanan  $d$  istatistiği  $t$  ve  $F$  testinden farklı olarak tek bir tablo değeri ile karşılaştırılmaz.<sup>149</sup>  $d$  istatistiği yer alan bağımsız değişken sayısı ve gözlem sayısı yanında, bağımsız değişkenlerine de bağlıdır. Bu nedenle  $d$  test istatistiğinin dağılımı örnekten örneğe değişmekte ve tam bir dağılım belirlenememekte, ancak farklı yaklaştırmalarla kritik değerler belirlenebilmektedir.<sup>150</sup>

Durbin Watson pozitif korelasyonu test etmek için kritik alt ve üst değerleri belirlenmiştir.  $\alpha$  hata payı ile oluşturulan  $d_L$  alt sınır ve  $d_U$  üst sınır değerleri, hesaplanan  $d$  istatistiği ile karşılaştırılarak hipotezlerden biri kabul, diğer reddedilir. Bu durumda karar şöyle verilir;

$d > d_U$  Pozitif otokorelasyon yoktur.

$d < d_L$  Pozitif otokorelasyon vardır.

$d_L < d < d_U$  Karar Yok.  $d_L$  ve  $d_U$  arasındaki bölge kararsız bölge olarak adlandırılır. Bu durumda yardımcı testlerden yararlanılır.

Pozitif otokorelasyon için belirlenen  $d_L$  ve  $d_U$  değerleri ile negatif otokorelasyon da test edilebilir. Bu durumda karar şöyle verilir;

$d < 4 - d_U$  Otokorelasyon Yoktur

$d > 4 - d_L$  Otokorelasyon Vardır.

$4 - d_U < d < 4 - d_L$  Kararsız Bölge

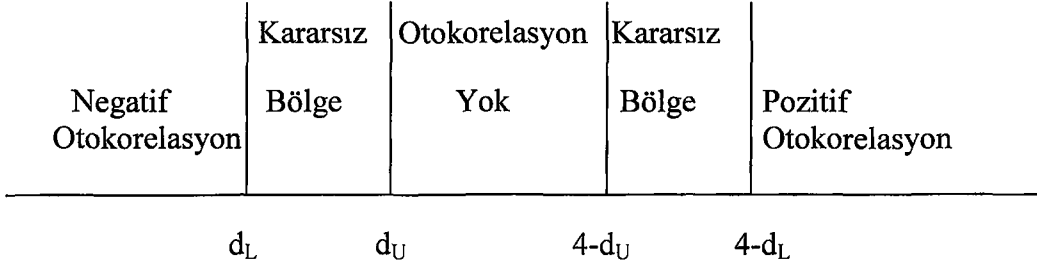
Durbin Watson'la Otokorelasyonun tespitinde karar kuralı şekil 1'de görölmektedir.

---

<sup>149</sup> Kutlar s.143

<sup>150</sup> Giriş s.446

**Şekil 3.1** Otokorelasyonun Şekille Gösterimi



Durbin Watson Testinin en büyük handikapı kararsız bölgeler sorunudur. Bu durumda yardımcı testlere yönelilir. Fakat bu durumda kullanılan yardımcı testlere de tam olarak güvenilememektedir.

### 3.1.2.1.2) Otokorelasyonun Düzeltilmesi

Otokorelasyonun varlığı yukarıda belirtilen testler vasıtasıyla belirlenmesiyle birlikte daha önce belirtilen olumsuz etkilerin ortadan kaldırılması için otokorelasyonun düzeltilmesi gerekmektedir. Bu nedenle otokorelasyonun ortadan kaldırılmasına yönelik olarak çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Bu yöntemlerden bazıları, ilk farklar yöntemi, Genelleştirilmiş Farklar yöntemi, Durbin'in İki Aşamalı Yöntemi, Cochrane Orcutt Yöntemi ve Hidreth-Lui Yöntemi'dir. Bu tez çalışmasında ilk farklar yöntemi üzerinde durulacaktır.

İlk Farklar yönteminde, otokorelasyonun etkisini ortadan kaldırmak için değişkenlerin değerlerinden bir önceki dönem değerlerinin çıkarılması ile değişkenlerde bir dönüşüm yapılır.<sup>151</sup>

$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1t} + \alpha_2 X_{2t} + \alpha_3 X_{3t} + \dots + \alpha_k X_k + e_t$  ise modelde yer alan değişkenlere  $Y_t - Y_{t-1}$  ve  $X_t$  ve  $X_{t-1}$  dönüşümleri yapılır. Bu durumda regresyon modeli;

$Y_t - Y_{t-1} = \alpha_1 (X_{1t} - X_{1t-1}) + \alpha_2 (X_{2t} - X_{2t-1}) + \alpha_3 (X_{3t} - X_{3t-1}) + \dots + \alpha_k (X_k - X_{kt-1}) + e_t$  şeklinde oluşur.

<sup>151</sup> Giriş Çağlayan s. 476

Görüldüğü gibi modelde sabit katsayı yer almamaktadır. Bunun temel nedeni modelden bir öncesi için yazılmış modelin çıkartılması ile açıklanabilir. Ancak modelde Trend değişkeni söz konusu ise fark alındıktan sonra sabit katsayı yer alabilmektedir.<sup>152</sup> İlk farkların alınmasıyla birlikte orjinal modelde varolan birinci derece otokorelasyonun ortadan kalkması beklenmektedir.

### 3.1.2.2) Değişen Varyans

Doğrusal regresyon modelinin önemli varsayımlarında biri de sabit varyans (homocedasticity) varsayımdır. Bu varsayıma göre, hata terimi varyansı, bağımsız değişkendeki değişmelere bağlı olarak değişmeyip, aynı kalmaktadır.<sup>153</sup> Sabit varyans;  $Var(e) = E[e_i - E(e_i)]^2 = E(e_i^2) = \sigma_e^2$  şeklinde ifade edilmektedir. Burada hata terimi varyansı ile bağımsız değişken arasında bir ilişki yoktur. Bu varsayımın anlamı şudur: Her  $X_i$  değeri için hata terimi'nin varyansı belirli bir sabit sayı olup  $\sigma^2$ 'ye eşittir.<sup>154</sup>

Genel olarak değişen varyans, zaman serilerinden daha çok yatay kesit verilerinde görülmektedir. Değişen varyans modelin yapısından veya modelin tahmin için kullanılan veriden kaynaklanmaktadır.<sup>155</sup> Değişen varyansın başlıca nedenleri;

- a) Modelde olması gereken bir değişkenin modele dahil edilememesinden,
- b) Özellikle yatay kesit verilerinin kullanılması,
- c) Veri toplanmasında yapılan bazı hatalar,
- d) Bağımlı değişkende yapılan ölçme hataları, şeklinde sıralanabilir.

Genel olarak değişen varyans, tahmincileri, sapmasız ve tutarlı olma özelliklerini korumakta, ancak minimum varyanslı olma özelliklerini kaybetmektedirler. Aynı şekilde değişen varyans, tahmincilerin t ve F testlerinin anlamlarını kaybettirmektedir. Son olarak değişen varyans, belirli bir X değerine karşılık olan Y'nin öngörüsü, öngörünün varyansı, tahmincilerin ve hata terimlerinin varyanslarını

<sup>152</sup> Ertek s. 269

<sup>153</sup> Tarı s.168

<sup>154</sup> Akaya, Pazarlıoğlu s.99

<sup>155</sup> Güriş, Çağlayan s510

içerdiğinden, yüksek varyanslı olacak ve dolayısıyla etkinliğin kaybolmasına yol açacaktır.<sup>156</sup>

### 3.1.2.2.1) Değişen Varyansın Belirlenmesi

Sabit varyans varsayımının geçerli olup olmadığına karar vermek amacıyla çeşitli testler geliştirilmiştir. Bu testlerden bazıları, Spearman'ın Sıra Korelasyonu Testi, White Testi, Ramsey'in Reset Testi, Park Testi, Glejser Testi ve ARCH (Autoregressive Conditional Heteroscedasticity) Testi olarak sıralanabilir. Bu tez çalışmasında Ramsey'in Reset Testi, Park Testi ve ARCH Testi üzerinde durulacaktır.

Değişen varyansın belirlenmesi için kullanılan Ramsey'in Reset Testinde kurulan model, tahmin edilerek hata terimleri belirlenir. Belirlenen hata terimleriyle bağımlı değişkenin karesi arasında yardımcı regresyon modeli oluşturulur.<sup>157</sup> Testle ilgili hipotezler;

$H_0$ =Sabit varyans varsayımı geçerlidir.

$H_A$ = Sabit varyans varsayımı geçersizdir. Şeklinde kurulur.

Yardımcı Regresyon modelinden elde edilen katsayıların anlamlılığı  $\alpha$  hata payı ile F tablosundan bulunacak değerle karşılaştırılacaktır. Katsayılar anlamlı ise  $H_A$  hipotezi, anlamsız ise  $H_0$  hipotezi kabul edilecektir.

Park Testinde, değişen varyansın, hata terimi varyansı ile bağımsız değişken arasında,  $\sigma_i^2 = \sigma^2 X_i^\delta e^V$  şeklinde bir ilişki olduğu varsayılmaktadır.  $\sigma_i^2$  bilinemediğinden bunun yerine artıkların kareleri kullanılmaktadır. Modelden elde edilen artıklar ise;  $e_i^2 = \sigma^2 X_i^\delta e^V$  şeklinde olacaktır.

Tarafların doğal logaritması alınırsa;

$$\ln(e_i^2) = \ln \sigma^2 + \delta \ln X_i + V \quad \text{ve} \quad \ln \sigma^2 = \alpha \quad \text{olarak tanımlanırsa;}$$

---

<sup>156</sup> Tarı s.171

<sup>157</sup> Giriş, Çağlayan s.519

$\ln(e_t^2) = \alpha + \delta \ln X_i + V$  elde edilir. Böylece  $\delta$ 'nın anlamlı olup olmadığına bakılarak sabit varyansın geçerli olmadığına karar verilir.

Park Testi uygulanırken oluşturulacak hipotezler;

$H_0$ =Sabit varyans varsayımı geçerlidir.

$H_A$ = Sabit varyans varsayımı geçersizdir. Şeklinde kurulur.

$\ln(e_t^2) = \alpha + \delta \ln X_i + V$  modeli tahmin edilerek  $\delta$  katsayısının anlamlı olup olmadığı t tablosu ile test edilir.

Park testi çoklu regresyon modeli için de uygulanabilmektedir. Bu durumda aynı işlemler her bağımsız değişken için ayrı ayrı yapılabileceği gibi modelin bağımlı değişkenin teorik değerlerinin yukarıdaki ifade de X yerine konmasıyla birlikte tek bir modelin tahmini ile de yapılabilmektedir.<sup>158</sup>

ARCH Testi genelde zaman serilerinde kullanılan parametrik bir testtir. Genel olarak LM Mantığına dayanmaktadır. Bu çerçevede ;

$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \dots + \beta_k X_{kt} + u_t$  modeli tahmin edilir. Bu modelden elde edilen hata terimleriyle;

$u_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p u_{t-p}^2 + e_t$  modeli tahmin edilerek  $R_u^2$  elde edilir.

$T.R_u^2 \sim \chi^2_{(p)}$  [ $p$ = eğim parametresi sayısı] değeri hesaplanıp  $\chi^2$  tablo değeri ile karşılaştırılır.  $\chi^2_{(p)}$  değeri, tablo değerinden büyük ise  $H_0$  hipotezi reddedilir.

Bu çerçevede bu test için oluşturulan hipotezler;

$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_p = 0$  Dağılım Koşullu olarak değişim varyans yok.

$H_A = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_p \neq 0$  Dağılım Koşullu olarak değişim varyans var. Şeklinde kurulur.

<sup>158</sup> Güriş, Çağlayan s.521-522

### 3.1.2.2.2) Değişen Varyansın Düzeltilmesi

Yapılan testler sonucunda değişen varyans sorunuyla karşı karşıya kalınırsa, bu durumda modelin sabit varyanslı hale dönüştürülmesi gerekmektedir. Bu nedenle uygulanabilecek işlemler ilki değişkenlerin logaritmasını almaktır. Logaritmik ölçeklendirme nedeniyle değişen varyans durumu geçerliliğini kaybedebilmektedir. Eğer  $\sigma^2$  biliniyorsa, değişen varyans sorununun çözümünde diğer bir yol ağırlıklı EKK yönteminin uygulanmasıdır.<sup>159</sup>

### 3.1.2.3) Çoklu Doğrusal Bağlılık

Açıklayıcı değişkenlerden bazılarının veya tümünün kendi aralarında sıkı ilişki halinde olmaları durumuna çoklu doğrusal bağlılık denmektedir. Çoklu doğrusal bağlılığa özellikle zaman serisi verilerinde ve çoklu regresyonda rastlanmaktadır.<sup>160</sup>

Değişkenler arasındaki doğrusal ilişkinin derecesi korelasyon katsayısı ile belirlenmektedir. Bu nedenle çoklu doğrusal bağlılık problemi doğrusal korelasyon katsayısı ile ilişkilidir.

$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \dots + \alpha_k X_k + e_t$  gibi bir modelde bağımsız değişkenler arasında;  $X_2 = a X_1$  gibi bir ilişki söz konusu ise değişkenler arasında tam bir ilişki mevcuttur. Bu durumda model, bu dönüşüm yapılarak tahmin edildiğinde  $\alpha_2$  ve  $\alpha_3$  parametrelerinin bağımlı değişken üzerine etkileri tam olarak ayırt edilemez. Değişkenler arasında ilişki olmayacağı gibi, korelasyon katsayısı  $-1 \leq r \leq 1$  arasında değerler aldığından, değişkenler arasında bu aralıktaki herhangi bir dereceden bir ilişki de olabilir. Çoklu doğrusal bağlılığın sonuçları bu ilişkinin boyutuna bağlıdır.<sup>161</sup>

Genel olarak çoklu doğrusal bağlılığın nedenleri, kullanılan veri toplama metodu, ana kütle örneği veya modeliyle ilgili kısıtın bulunması, modelin

<sup>159</sup> Tarı s.180

<sup>160</sup> Ertek s.226

<sup>161</sup> Güriş ve Çağlayan s.546

spesifikasyonu, modelde gözlem sayısı ile parametre sayısı arasındaki dengesizlik, değişkenlerin aynı etmelerden etkilenmeleri şeklinde sıralanabilir.<sup>162</sup>

Kurulan bir modelde çoklu doğrusal bağıllık sorunun ortaya çıkması şu gibi sonuçlar ortaya çıkarır;

a) Regresyon Modelinden elde edilen katsayıların güvenilir sonuçlar vermesini engeller. Genel olarak bir regresyon modelinde her bir katsayı ilgili bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkisini vermektedir. Eğer çoklu doğrusal bağıllık problemi söz konusu ise bu durumda, katsayılar ait oldukları bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki etkilerini doğru olarak göstermeyeceklerdir.

b) Katsayıların varyansları ve standart hataları olması gerekenden büyük çıkacaktır. B durum modele yapılan F ve t testlerinin geçerliliğini etkileyecek gerekli bazı bağımsız değişkenlerin modelden dışlanmasına neden olabilecektir.

c) Belirlik Katsayısı olan  $R^2$  olması gerekenden büyük çıkacaktır.

d) Regresyon katsayıları beklenenin aksi yönde çıkabilecektir.

### 3.1.2.3.1) Çoklu Doğrusal Bağlılığın Belirlenmesi

Çoklu doğrusal bağlılığın belirlenmesine yönelik olarak sistematik testler bulunmamaktadır.<sup>163</sup> Bu nedenle belirlilik katsayısının büyümesi, t ve F testlerinin birbirinden farklı sonuçlar vermesi çoklu doğrusal bağlılığın göstergesi olarak kabul edilebilir. Çoklu doğrusal bağlılığın belirlenmesinde çeşitli kriterler geliştirilmiştir. Bu kriterlerden bazıları, Varyans Büyütme Faktörü (VIF), Klein Kriteri, Şartlı Sayı Kriteri, Theil-m Ölçüsü'dür. Bu tez çalışmasında VIF Kriteri ve Klein Kriteri üzerinde durulacaktır.

---

<sup>162</sup> Kutlar s. 127

<sup>163</sup> Tarı s.159

VIF Kriteri vasıtasıyla parametre tahminlerinin ve varyanslarının çoklu doğrusal bağıllık nedeniyle gerçek değerlerinden ne derece uzaklaştığı belirlenir.<sup>164</sup> Genel olarak;

$$VIF = \frac{1}{1-R^2_i}$$

şeklinde gösterilir. Burada  $R^2_i$  incelenen modelde yer alan

bağımsız değişkenlerin sırası ile bağımlı değişken olup diğer bağımsız değişkenlerin bağımsız değişken olduğu regresyon modellerinin tahmini sonucunda elde edilen belirlilik katsayılarıdır.

VIF Kriterinin hangi değeri aldığında çoklu doğrusal bağıllığın etkili olacağı konusunda kesin bir kural yoktur. Çoklu doğrusal bağıllığın önemli olmadığı konusunda kesin bir fikir olmamasına rağmen VIF değerinin 10 ile karşılaştırılması ve bu değer 10'dan büyük olması durumunda çoklu doğrusal bağıllığın önemli olduğu genel kabul gören görüştür.

Klein Kriteri, bağımsız değişkenler arasındaki basit korelasyon katsayılarının modelin genel belirlilik katsayısından büyük olmadığı sürece çoklu doğrusal bağıllığın zararlı olmadığını ifade etmektedir. Modelde k-1 sayıda bağımsız değişken varsa bunlardan herhangi ikisi arasındaki basit korelasyon katsayısı modelin genel belirlilik katsayısı ile karşılaştırılır. Bu durumda,  $r^2_{X_i, X_j} \geq R^2_{Y, X_i, X_j, \dots, X_k}$  ise Klein'a göre çoklu doğrusal bağıllık zararlıdır. Klein'ın bu kriterine göre küçük bir çoklu doğrusal bağıllık bile parametre tahminlerinde anlamsızlığa yol açacağından basit korelasyon katsayısı yerine yardımcı regresyon modelleri tahmin edilerek bunlardan elde edilecek çoklu belirlilik katsayıları ile genel belirlilik katsayısı karşılaştırılabilir.<sup>165</sup>

---

<sup>164</sup> Güriş ve Çağlayan, s553

<sup>165</sup> Güriş ve Çağlayan s.559

### 3.1.2.3.2) Çoklu Doğrusal Bağlılığın Düzeltilmesi

Çoklu doğrusal bağlılığın düzeltilmesinde, sorunun derecesine göre değişmektedir. Parametre tahminlerini önemli ölçüde etkileyen güçlü bir çoklu doğrusal bağlılık yoksa, doğrusal bağlılık önemsiz değişkenleri etkiliyorsa ve tahmin edilen model öngörü amacıyla kullanılmayacaksa, çoklu doğrusal bağlılığı düzeltme işlemlerine gerek yoktur. Kesin olmamakla birlikte, eğer tahmin edilen parametrelere ilişkin t oranları 2'den büyük olurlarsa ciddi bir çoklu doğrusal bağlılık olmadığı düşünülebilir. Ayrıca, tahmin edilen model öngörü döneminde de aynı şekilde devam etmesi halinde, çoklu doğrusal bağlılık sorun olmayacaktır.<sup>166</sup>

Yukarıda belirtilen durumlar dışında ciddi bir çoklu doğrusal bağlılık problemi söz konusu ise düzeltme yöntemlerine başvurulması gerekmektedir. Bu düzeltme işlemleri;

- a) Örnek Büyüklüğünü Arttırma,
- b) Varolan ön bilgilerin kullanılması,
- c) Değişkenlerde dönüşüm yapılması,
- d) Modelde çoklu doğrusal bağlılığa neden olan değişkenlerin modelden çıkartılması,
- e) Yatay Kesit ve Zaman Serileri verilerinin birlikte kullanımı,
- f) Modele yeni değişkenler Eklenmesi,
- g) Ridge Regresyon Modellerinin kullanımı, şeklinde sıralabilir.

### 3.1.3) Ortak Bütünleme Modeli

Birçok makro ekonomik seri, trend içermekte bu durumda sahte regresyon sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu sorunun ortadan kaldırılması amacıyla değişkenlerin farkının alınması önerilmiş fakat bu yöntem uzun dönem dengesi için gerekli olabilecek

---

<sup>166</sup> Tarı s163

veri ve bilgi kaybına neden olmuştur. Engle-Granger'in geliştirdiği ortak bütünleme analizi, bu sorunun çözümüne katkı sağlamıştır. Ortak bütünleme analizi; regresyon analizinde trendin neden olduğu sahte regresyon sonuçlarını giderme ve uzun dönem ekonomik ilişkilerin testine imkan vermiştir. Trend ve Yılgınlı olmayan ve her biri I(1) olan iki seri incelendiğinde, bu iki serinin herhangi bir doğrusal bileşiminin de I(1) olacağı kabul edilmektedir. Ayrıca;

$U_t = Y_t - aX_t$  eşitliğinde  $u_t$ 'yi I(0) yapacak bir sabiti varsa, o zaman bu iki serinin ortak bütünlenen olduğu söylenebilir.

Ortak bütünleme analizi, uzun dönem ilişkilerini korurken, kısa dönem dinamiklerinin de incelenmesine imkan verir. Ortak bütünleyen değişkenler için iki aşamalı bir süreç tahmin edilir. İlk aşamada düzey seviyesindeki değişkenler için ortak bütünleyen parametresi tahmin edilir, ikinci aşamada bu elde edilen tahminler hata düzeltme modelinde (Error Correction Model) kullanılır. İki serinin ortak bütünlenen olabilmesi için aynı mertebeden bütünlenen olmaları, aralarında bir denge ilişkisinin olması ve bu ilişkiden elde edilen hataların düzey seviyesinde durağan olması gerekmektedir.<sup>167</sup> Ortak bütünleme testinin uygulanabilmesi için her bir zaman serisinin durağan ve aynı mertebede olmaları,  $Y_t = c_1 + c_2 X_t + u_t$  yada  $Y_t = c_1 + c_2 X_t + c_3 X^*t + u_t$  şeklinde gösterilen bir uzun dönem denge ilişkisinin var olması ve hata terimlerinin durağan olması gerekmektedir. Ortak bütünleme analizinin uygulanabilmesi için önemli şartlardan biri serilerin durağan olmasıdır. Zaman serilerinde durağan olmama ortalamada ve/veya varyansta söz konusu olmaktadır. Zaman serisinin durağan olması, birçok zaman serisi yönteminin ve testinin uygulanması için gerekli şarttır.<sup>168</sup>

Sonuç olarak Ortak bütünleme analizi, zaman serisi değişkenleri arasında uzun dönem denge ilişkisinin olup olmadığını bulmak için kullanılan ve ekonominin ima ettiği denge ilişkilerinin varlığını, direkt olarak tahmin etmeye izin veren analiz yöntemidir. Bu çerçevede bu tez çalışmasında çoklu regresyon analizi yapılarak tahmin

<sup>167</sup> Robert F. Engle, C.W.J.Granger, "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing", 251-276, Econometrica, March , 1987, Vol:55, NO.2 s.260

<sup>168</sup> Işıl Akgül, "Satınalma Gücü Paritesi: Uzun Dönem Analizi", İstanbul:Marmara Üniversitesi İstatistik ve Ekonometri Araştırma ve Uygulama Merkezi Dergisi, 1995,Sayı:1 s. 68-69

edilen model ortak bütünleme analiziyle incelenerek değişkenler arasında uzun dönem bir ilişkinin olup olmadığı araştırılacaktır.

### **3.2) Uygulama**

Ekonometrik modeli oluşturmak amacıyla alternatif matematiksel kalıplar kullanılmış, bu kalıplar içinde ekonomik ve ekonometrik olarak anlamlı sonuçlar veren model, çalışmaya dahil edilmiştir. Genel olarak çalışmada kullanılan matematiksel kalıplar yarı logoritmik ve logoritmik kalıplar şeklinde oluşturulmuştur. Bu çerçevede anlamlı olduğu düşünülen üç model üzerinde yoğunlaşmıştır.

#### **3.2.1) Modelde Kullanılacak Değişkenlerin Belirlenmesi**

Çalışmanın ikinci bölümünde de incelendiği gibi finansal serbestleşme süreci temel ekonomik değişkenleri etkilemiştir. Ekonometrik model oluşturulurken ekonomik büyüme performansını ve finansal liberalizasyon sürecini en anlamlı biçimde açıklayan değişkenlerin seçimine dikkat edilmiştir. Bu çerçevede bağımsız değişken olarak finansal liberalizasyon sürecinden etkilendiği düşünülen M2Y para arzı, Kısa vadeli dış borç stoku, İç borç stoku, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği, Döviz Kuru, Kısa Süreli Sermaye Hareketleri, Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı, M2 Para Arzı, Dış Ticaret Açığı, Cari İşlemler Açığı, Konsolide Bütçe Faiz Ödemeleri, Konsolide Bütçe Açığı gibi makro değişkenlerin üzerine yoğunlaşmıştır. Ekonomik büyüme performansı açıkladığı düşünülen Gayri Safi Milli Hasıla ve Kişi Başı Gayri Safi Milli Hasıla bağımsız değişken olarak seçilmiştir.

Model oluşturulurken veri seçiminde 1980-2001 yılları arasındaki yıllık veriler kullanılmıştır. Elde edilen değişkenler cari fiyatlarla olması nedeniyle çeşitli indeksleme yöntemleri kullanılarak 1980 yılı fiyatları baz alınarak reelleştirilmiştir. Bu çerçevede değişkenler üzerindeki enflasyonun yarattığı şişkinlik ortadan kaldırılarak reel değerlerle ulaşılmaya çalışılmıştır.

### 3.2.2) Alternatif Ekonometrik Modellere Çoklu Doğrusal Regresyon Analizi

Elde edilen çeşitli ekonometrik modeller yapısal kırılma, otokorelasyon, değişen varyans, çoklu doğrusal bağıllık testlerinden geçirilmiş en anlamlı olan modele ortak bütünleme analizi uygulanmıştır.

#### 3.2.2.1) Birinci Model

Birinci modelde bağımsız değişken olarak Toplam Dış Borçlar, Dış Ticaret Açığı, Konsolide Bütçe Faiz Ödemeleri, Kısa Süreli Sermaye Hareketleri, Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Açığı, bağımlı değişken olarak ise Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) serileri kullanılmıştır.

Elde edilen modelin sonuçları Çıktı: 3.1'de görülmektedir.

#### Çıktı:3.1 1.Modelin Elde Edilen Regresyon Çıktıları

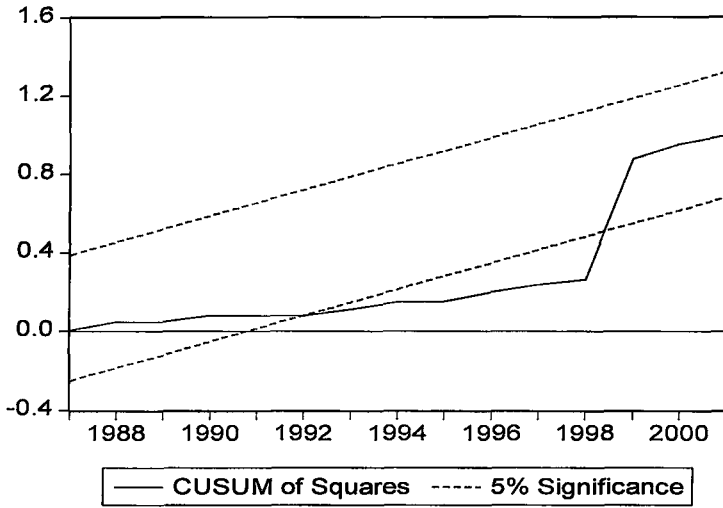
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.42E+12	2.68E+11	16.49264	0.0000
TOPDIS	0.703759	0.117053	6.012286	0.0000
DISTIC	-2.199724	0.440933	-4.988797	0.0002
KONBUTFAIZOD	-1.996509	0.362530	-5.507151	0.0001
KISASURELI	1.153988	0.410977	2.807916	0.0132
KONBUTAC	-1.128058	0.405498	-2.781909	0.0140
CARIISLEM	2.630695	0.501018	5.250703	0.0001
R-squared	0.983661	Mean dependent var	8.84E+12	
Adjusted R-squared	0.977125	S.D. dependent var	2.36E+12	
S.E. of regression	3.56E+11	Akaike info criterion	56.28913	
Sum squared resid	1.90E+24	Schwarz criterion	56.63628	
Log likelihood	-612.1804	F-statistic	150.5045	
Durbin-Watson stat	2.009596	Prob(F-statistic)	0.000000	

Çıktı 3.1'den elde edilen regresyon modelinde yapısal kırılma olup olmadığını inceleyebilmek için Chow Yapısal Kırılma Testi uygulanmış elde edilen sonuçlar csum kareler grafiğiyle denetlenmiştir.

**Çıktı: 3.2 Çıktı 3.1'deki modelin Chow Testiyle Yapılan Yapısal Kırılma Analizi**

<b>Chow Breakpoint Test: 1988</b>			
F-statistic	0.3451720	Probability	0.9105830
Log likelihood ratio	5.8062660	Probability	0.5625440
<b>Chow Breakpoint Test: 1989</b>			
F-statistic	0.3055440	Probability	0.9320600
Log likelihood ratio	5.2124330	Probability	0.6340570
<b>Chow Breakpoint Test: 1990</b>			
F-statistic	0.9414620	Probability	0.5251660
Log likelihood ratio	13.220040	Probability	0.0669250
<b>Chow Breakpoint Test: 1991</b>			
F-statistic	0.9803100	Probability	0.5038860
Log likelihood ratio	13.626310	Probability	0.0582410
<b>Chow Breakpoint Test: 1992</b>			
F-statistic	2.3135940	Probability	0.1314150
Log likelihood ratio	24.347640	Probability	0.0009900
<b>Chow Breakpoint Test: 1993</b>			
F-statistic	3.4291510	Probability	0.0526960
Log likelihood ratio	30.501270	Probability	7.700E-05
<b>Chow Breakpoint Test: 1994</b>		<b>Yapısal Kırılma Tespit Edilmiştir</b>	
F-statistic	5.7877740	Probability	0.0122010
Log likelihood ratio	39.653230	Probability	1.000E-06

**Grafik 3.1** Çıktı 3.1'deki Modelin Kukla Öncesi Cusum Kareler Grafiği



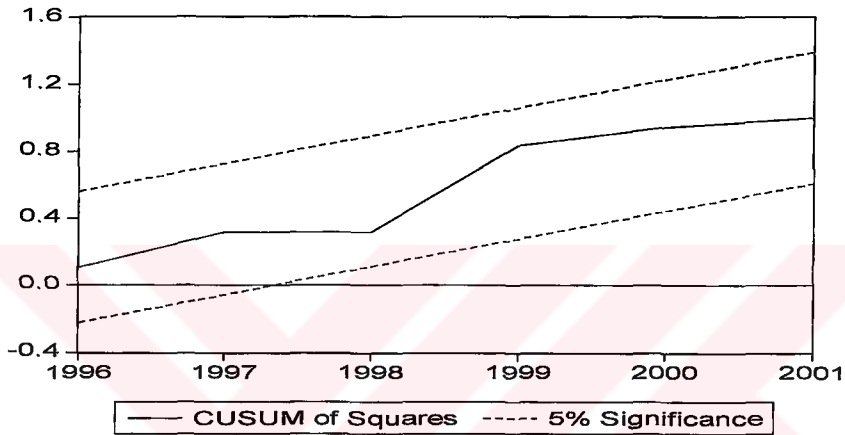
Model ile ilgili yapılan yapısal kırılma analizlerinden sonra elde edilen sonuçlara göre hem sabitte hem de toplam dış borçlar değişkeni katsayısında yapısal kırılma tespit edilmiştir. Bu yapısal kırılma problemini aşmak için modele kuklalar konulmuştur. Kuklalar konulduktan sonraki sonuçlar Çıktı 3.3'de görülmektedir.

**Çıktı 3.3** 3.1'deki Modelin Kukla Sonrası Elde Edilen Çıktısı

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.62E+12	1.98E+11	23.31097	0.0000
TOPDIS	0.460363	0.080859	5.693385	0.0000
DISTIC	-2.178439	0.332953	-6.542779	0.0000
KONBUTAC	-0.921593	0.303903	-3.032522	0.0084
CARIISLEM	1.760977	0.424785	4.145576	0.0009
D1994	4.35E+12	5.79E+11	7.511491	0.0000
DTOPDIS	-0.642620	0.075969	-8.458969	0.0000
R-squared	0.989347	Mean dependent var		8.84E+12
Adjusted R-squared	0.985085	S.D. dependent var		2.36E+12
S.E. of regression	2.88E+11	Akaike info criterion		55.86142
Sum squared resid	1.24E+24	Schwarz criterion		56.20857
Log likelihood	-607.4756	F-statistic		232.1707
Durbin-Watson stat	1.920447	Prob(F-statistic)		0.000000

Çıktı 3.3'den de görülebileceği kukla değişkenleri eklendikten sonra modelde konsolide bütçe faiz ödemeleri ve kısa süreli sermaye hareketleri değişkenleri modelin anlamlılık düzeylerini bozdukları için modelden çıkartılmışlardır. Modelde yapısal kırılma olup olmadığı cusum kareler grafiğiyle denetlenmiştir. elde edilen çıktıda otokorelasyon olup olmadığını incelemek için hata terimlerinin korelogramı incelenmiş ve otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

**Grafik 3.2** Çıktı 3.3'deki Modelin Cusum Kareler Grafiği



**Çıktı: 3.4** Çıktı 3.3'ün Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 05/07/03 Time: 19:34						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 22						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.	.	1	-0.009	-0.009	0.0020	0.965
.	*	2	0.168	0.168	0.7438	0.689
**	**	3	-0.287	-0.293	3.0405	0.385
*	*	4	-0.090	-0.121	3.2760	0.513
*	.	5	-0.142	-0.047	3.9061	0.563
.	*	6	-0.057	-0.117	4.0138	0.675
*	**	7	-0.186	-0.248	5.2258	0.632
*	**	8	-0.161	-0.257	6.2051	0.624
.	*	9	-0.008	-0.058	6.2074	0.719
.	**	10	-0.043	-0.209	6.2898	0.790
.	*	11	0.128	-0.142	7.0756	0.793
*	.	12	0.093	-0.052	7.5325	0.821

Çıktı 3.3'de elde edilen modele yapısal kırılma ve otokorelasyon analizleri yapıldıktan sonra değişen varyans olup olmadığına yönelik analizlere geçilmiştir.

Değişen varyans probleminin olup olmadığını araştırmak için Ramsey'in Reset Testi kullanılmıştır.

Testin Hipotezleri;

$H_0$ =Sabit varyans varsayımı geçerlidir.

$H_A$ = Sabit varyans varsayımı geçersizdir. Şeklinde kurulmuştur.

Çıktı 3.3'deki modelden elde edilen hata terimleri ile o modelin bağımlı değişken olan GSMH'nin karesi, arasında;

$Hata=c_1+c_2GSMH^2 + u_i$  şeklinde yardımcı regresyon modeli kurulmuştur.

**Çıktı:3.5** Çıktı 3.3'e Değişen Varyans Testi uygulamak için Oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.84E+10	1.20E+11	-0.405282	0.6896
GSMH <sup>2</sup>	5.80E-16	1.28E-15	0.451861	0.6562
R-squared	0.010106	Mean dependent var		0.002809
Adjusted R-squared	-0.039389	S.D. dependent var		2.43E+11
S.E. of regression	2.48E+11	Akaike info criterion		55.39671
Sum squared resid	1.23E+24	Schwarz criterion		55.49590
Log likelihood	-607.3638	F-statistic		0.204179
Durbin-Watson stat	1.929363	Prob(F-statistic)		0.656231

Elde edilen katsayıların anlamlılığını inceleyebilmek için kullanılacak 1 ve 20 serbestlik dereceli ve 0,05 hata payı değerine sahip F tablosu değeri 4,35'dir. Elde edilen katsayılara göre ;  $0.204179 < 4,35$  yani  $F_{0,05,1,20} > F_{hes}$  olduğu için  $H_0$  Hipotezi kabul edilir. Sabit varyans varsayımı geçerlidir.

Modelde değişen varyans olup olmadığına yönelik analizler yapıldıktan sonra modelde çoklu doğrusal bağıllık sorunu olup olmadığına yönelik analizlere geçilmiştir. Çoklu Doğrusal Bağıllık probleminin önemli olup olmadığına yönelik olarak VIF

Kriteri kullanılmıştır. Çıktı 3.3’de yer alan bağımlı değişkenlerin her biri için önce VIF Kriterine göre sonuçlar bulunmuş sonra elde edilen bulgulara göre karar verilmiştir.

Modelde çoklu doğrusal bağılılığa neden olan bir değişken olup olmadığını araştırabilmek amacıyla;

$$\text{Konbutac} = c_1 + c_2 \text{Distic} + c_3 \text{Topdis} + c_4 \text{Cariislem} + u_t$$

$$\text{Topdis} = c_1 + c_2 \text{Distic} + c_3 \text{Konbutac} + c_4 \text{Cariislem} + u_t$$

$$\text{Cariislem} = c_1 + c_2 \text{Distic} + c_3 \text{Konbutac} + c_4 \text{Topdis} + u_t$$

$\text{Distic} = c_1 + c_2 \text{Cariislem} + c_3 \text{Konbutac} + c_4 \text{Topdis} + u_t$  yardımcı regresyon modelleri oluşturularak belirlilik katsayıları bulunmuştur. Bu belirlilik katsayılarından hareketle VIF Kriterleri hesaplanmıştır.

### Çıktı 3.6 Konsolide Bütçe Açığı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: KONBUTAC				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 21:14				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.23E+11	1.01E+11	4.192882	0.0005
TOPDIS	-0.255421	0.026962	-9.473274	0.0000
DISTIC	-0.396525	0.233237	-1.700098	0.1063
CARIISLEM	0.658424	0.311881	2.111136	0.0490
R-squared	0.935930	Mean dependent var	-8.98E+11	
Adjusted R-squared	0.925252	S.D. dependent var	9.37E+11	
S.E. of regression	2.56E+11	Akaike info criterion	55.53899	
Sum squared resid	1.18E+24	Schwarz criterion	55.73737	
Log likelihood	-606.9289	F-statistic	87.64785	
Durbin-Watson stat	1.420008	Prob(F-statistic)	0.000000	

1

1

VIF Kriteri;----- = ----- = 15.625 Çoklu Doğrusal Bağlılık

$1 - R^2_1$

$1 - 0,935930$

önemli

Aynı şekilde Çıktı 3.7’de yer alan korelasyon matrisinden de görülebileceği gibi konsolide bütçe açığı değişkeni ile diğer değişkenler arasında güçlü ilişkiler bulunduğu için modelden çıkarılmasına karar verilmiştir.

### Çıktı 3.7 Korelasyon Matrisi

	KONBUTAC	DISTIC	CARIISLEM	TOPDIS
KONBUTAC	1.000000	<b>0.665999</b>	<b>0.067337</b>	<b>-0.959175</b>
DISTIC	0.665999	1.000000	0.600438	-0.689004
CARIISLEM	0.067337	0.600438	1.000000	0.007993
TOPDIS	-0.959175	-0.689004	0.007993	1.000000

### Çıktı 3.8 Toplam Dış Borç Stoku için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: TOPDIS				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 21:31				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.24E+12	8.10E+11	1.527490	0.1431
DISTIC	-7.505493	0.986714	-7.606551	0.0000
CARIISLEM	8.416464	1.820444	4.623303	0.0002
R-squared	0.752812	Mean dependent var		6.06E+12
Adjusted R-squared	0.726792	S.D. dependent var		4.17E+12
S.E. of regression	2.18E+12	Akaike info criterion		59.78435
Sum squared resid	9.03E+25	Schwarz criterion		59.93313
Log likelihood	-654.6278	F-statistic		28.93227
Durbin-Watson stat	1.031870	Prob(F-statistic)		0.000002

1

1

VIF Kriteri;  $\frac{1}{1-R_1^2} = \frac{1}{1-0,752812} = 4,1 < 10$  olduğu için Çoklu Doğrusal

$1-R_1^2$

$1-0,752812$

Bağılılık önemli değil

### Çıktı 3.9 Cari İşlemler Dengesi için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: CARIISLEM				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 21:36				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.78E+10	7.40E+10	-0.240146	0.8128
DISTIC	0.625262	0.094119	6.643317	0.0000
TOPDIS	0.062902	0.013605	4.623303	0.0002
R-squared	0.699070	Mean dependent var	-1.29E+11	
Adjusted R-squared	0.667394	S.D. dependent var	3.27E+11	
S.E. of regression	1.88E+11	Akaike info criterion	54.88798	
Sum squared resid	6.75E+23	Schwarz criterion	55.03676	
Log likelihood	-600.7678	F-statistic	22.06884	
Durbin-Watson stat	1.508404	Prob(F-statistic)	0.000011	

1 1

VIF Kriteri;  $\frac{1}{1-R_i^2} = \frac{1}{1-0,6667394} = 3,3 < 10$  olduğu için Çoklu Doğrusal

$$\frac{1}{1-R_i^2} = \frac{1}{1-0,6667394}$$

Bağılılık önemli değil

### Çıktı 3.10 Dış Ticaret Dengesi için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: DISTIC				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 21:39				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.53E+10	9.88E+10	-0.357049	0.7250
CARIISLEM	1.118014	0.168291	6.643317	0.0000
TOPDIS	-0.100299	0.013186	-7.606551	0.0000
R-squared	0.841919	Mean dependent var	-7.87E+11	
Adjusted R-squared	0.825279	S.D. dependent var	6.03E+11	
S.E. of regression	2.52E+11	Akaike info criterion	55.46912	
Sum squared resid	1.21E+24	Schwarz criterion	55.61790	
Log likelihood	-607.1603	F-statistic	50.59594	
Durbin-Watson stat	1.220705	Prob(F-statistic)	0.000000	

1 1

VIF Kriteri;  $\frac{1}{1-R_i^2} = \frac{1}{1-0,841919} = 6,6 < 10$  olduğu için Çoklu Doğrusal

$$\frac{1}{1-R_i^2} = \frac{1}{1-0,841919}$$

Bağılılık önemli değil

Sonuç olarak modelde otokorelasyon, değişen varyans ve çoklu doğrusal bağılılığa yönelik analizler yapılmış elde edilen sonuçlar çerçevesinde Konsolide Bütçe Açığı değişkeninin çoklu doğrusal bağıllık problemine neden olduğu için modelden çıkarılmasına karar verilmiştir. Çıkarılan değişken sebebiyle yapısal kırılma, otokorelasyon ve değişen varyans analizleri tekrarlanmıştır. Bu çerçevede Çıktı 3.11'den de görülebileceği gibi model;  $GSMH=3,98+2,21*Cari İşlemler Dengesi+0,79*Toplam Dış Borç Stoku-2,99*Dış Ticaret Dengesi-0.03*DToplamDışBorçlar$  şeklinde tahmin edilmiştir.

### Çıktı: 3.11 Tahmin Edilen Birinci Model

Dependent Variable: GSMH				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/03 Time: 11:35				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.98E+12	3.79E+11	10.48946	0.0000
CARIISLEM	2.214019	0.553720	3.998444	0.0009
TOPDIS	0.797498	0.145840	5.468314	0.0000
DISTIC	-2.996691	0.409232	-7.322720	0.0000
DTOPDIS	-0.031737	0.006876	-4.615811	0.0002
R-squared	0.972261	Mean dependent var	8.84E+12	
Adjusted R-squared	0.965735	S.D. dependent var	2.36E+12	
S.E. of regression	4.36E+11	Akaike info criterion	56.63656	
Sum squared resid	3.23E+24	Schwarz criterion	56.88452	
Log likelihood	-618.0021	F-statistic	148.9665	
Durbin-Watson stat	1.990269	Prob(F-statistic)	0.000000	

### 3.2.2.2) İkinci Model

İkinci modelde bağımsız değişken olarak Konsolide Bütçe Faiz Ödemeleri, Dolar, Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı, M2 Para Arzı, Kısa Vadeli Dış Borç Stoku, bağımlı değişken olarak ise Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) serileri kullanılmıştır. Bu serilerin Logaritması alınarak tam logaritmik bir model elde edilmiştir.

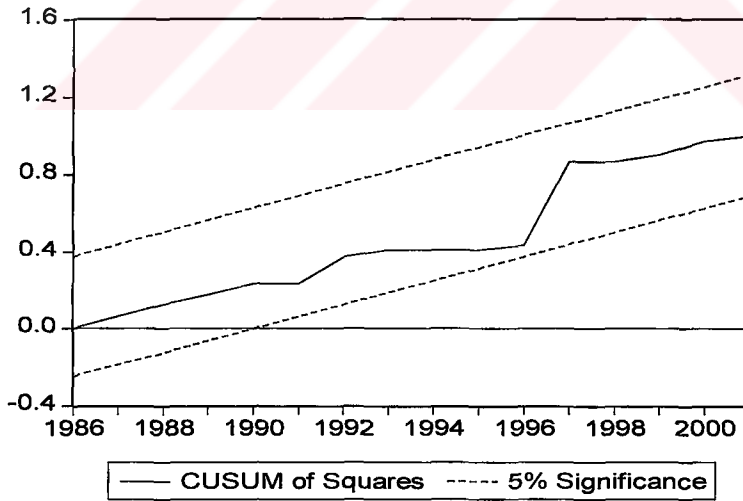
Elde edilen modelin sonuçları Çıktı: 3.12'de görülmektedir.

### Çıktı 3.12 2.Modelin Elde Edilen Regresyon Çıktıları

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.25634	1.047674	19.33457	0.0000
LKONBUTFAIZOD	0.104000	0.029144	3.568426	0.0026
LDOLAR	-0.377013	0.062388	-6.043006	0.0000
LTASMEV	0.121762	0.025310	4.810856	0.0002
LM2	0.201458	0.050178	4.014870	0.0010
LKISAVADELI	0.084409	0.029658	2.846076	0.0117
R-squared	0.993200	Mean dependent var	29.77487	
Adjusted R-squared	0.991075	S.D. dependent var	0.277839	
S.E. of regression	0.026248	Akaike info criterion	-4.215470	
Sum squared resid	0.011023	Schwarz criterion	-3.917913	
Log likelihood	52.37017	F-statistic	467.3981	
Durbin-Watson stat	2.266524	Prob(F-statistic)	0.000000	

Çıktı 3.12’da elde edilen modelde yapısal kırılmanın olup olmadığını anlayabilmek için cusum kareler grafiği incelenmiştir.

**Grafik 3.3** Çıktı 3.12’deki Modelin Cusum Kareler Grafiği



Cusum kareler grafiğinden de görülebileceği gibi yapısal kırılmanın olmadığı anlaşılmıştır. Modelde otokorelasyonun olup olmadığını anlayabilmek için modelden elde edilen hata terimlerini korelagramı incelenmiş ve otokorelasyon olmadığına karar verilmiştir.

**Çıktı 3.13 Çıktı3.12'deki Hata Terimlerinin Korelogramı**

Date: 05/07/03 Time: 19:31						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 22						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *   .	. *   .	1	-0.141	-0.141	0.4979	0.480
. *   .	. *   .	2	-0.145	-0.168	1.0546	0.590
. *   *	. *   *	3	0.133	0.089	1.5434	0.672
. **   .	. **   .	4	-0.246	-0.249	3.3140	0.507
. *   .	. *   .	5	0.159	0.141	4.0948	0.536
. **   .	. **   .	6	-0.219	-0.320	5.6770	0.460
. *   .	. *   .	7	-0.075	-0.008	5.8761	0.554
. *   **	. *   .	8	0.203	-0.015	7.4253	0.492
. **   .	. *   .	9	-0.212	-0.109	9.2435	0.415
. *   .	. *   .	10	0.055	-0.077	9.3767	0.497
. *   .	. *   .	11	-0.064	-0.150	9.5730	0.569
. **   .	. **   .	12	-0.203	-0.254	11.741	0.467

Çıktı 3.12'da elde edilen modelde yapısal kırılma ve otokorelasyon analizleri yapıldıktan sonra değişen varyans olup olmadığına yönelik analizlere geçilmiştir. Değişen varyans probleminin olup olmadığını araştırmak için ARCH Testi Kullanılmıştır.

$LGSMH=20.25634+0.104000*LKONBUTFAIZOD-0.377013*LDOLAR+0.121762*LTASMEV+0.201458*LM2+0.084409*LKISAVADELI+u_t$  modeli tahmin edilerek, bu modelden elde edilen hata terimleriyle;

$$u_t^2=\alpha_0+\alpha_1u_{t-1}^2+\dots+\alpha_pu_{t-p}^2+e_t$$

modeli tahmin edilmiştir.

### Çıktı 3.14 Çıktı 3.12'deki Modele ARCH Testi

ARCH Test:				
F-statistic	0.217054	Probability	0.947870	
Obs*R-squared	1.526616	Probability	0.909978	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 07/22/03 Time: 15:12				
Sample(adjusted): 1985 2001				
Included observations: 17 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001038	0.000550	1.885502	0.0860
RESID^2(-1)	-0.169468	0.291872	-0.580625	0.5732
RESID^2(-2)	-0.198548	0.294947	-0.673165	0.5147
RESID^2(-3)	-0.147880	0.292084	-0.506293	0.6226
RESID^2(-4)	-0.115388	0.288116	-0.400490	0.6965
RESID^2(-5)	-0.373035	0.550880	-0.677162	0.5123
R-squared	0.089801	Mean dependent var	0.000536	
Adjusted R-squared	-0.323926	S.D. dependent var	0.000889	
S.E. of regression	0.001023	Akaike info criterion	-10.66248	
Sum squared resid	1.15E-05	Schwarz criterion	-10.36840	
Log likelihood	96.63105	F-statistic	0.217054	
Durbin-Watson stat	1.955876	Prob(F-statistic)	0.947870	

Bu çerçevede bu test için oluşturulan hipotezler;

$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_p = 0$  Dağılım Koşullu olarak değişim varyans yok.

$H_A = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_p \neq 0$  Dağılım Koşullu olarak değişim varyans var.

şeklinde kurulur. Çıktı 3,14'den elde edilen değer=1.526616  $\chi^2_{5, 0.05}=11,070$  değerinden daha küçük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Yani sabit varyans varsayımı geçerlidir.

Modelde değişen varyans olup olmadığına yönelik analizler yapıldıktan sonra modelde çoklu doğrusal bağıllık sorunu olup olmadığına yönelik analizlere geçilmiştir. Çoklu Doğrusal Bağıllık probleminin önemli olup olmadığına yönelik olarak VIF Kriteri kullanılmıştır. Çıktı 3.12'de yer alan bağımlı değişkenlerin her biri için VIF Kriterine göre sonuçlar bulunmuş sonra elde edilen bulgulara göre karar verilmiştir.

Modelde çoklu doğrusal bağlılığa neden olan bir değişken olup olmadığını araştırmak amacıyla;

$$L\text{Konbutfaizod} = c_1 + c_2 LDolar + c_3 LTasmev + c_4 LM2 + c_5 Lkısavadelı + u_t$$

$$LDolar = c_1 + c_2 L\text{Konbutfaizod} + c_3 LTasmev + c_4 LM2 + c_5 Lkısavadelı + u_t$$

$$LTasmev = c_1 + c_2 LDolar + c_3 L\text{Konbutfaizod} + c_4 LM2 + c_5 Lkısavadelı + u_t$$

$$LM2 = c_1 + c_2 LDolar + c_3 LTasmev + c_4 L\text{Konbutfaizod} + c_5 Lkısavadelı + u_t$$

$$Lkısavadelı = c_1 + c_2 LDolar + c_3 LTasmev + c_4 LM2 + c_5 L\text{Konbutfaizod} + u_t$$

yardımcı regresyon modelleri oluşturularak belirlilik katsayıları bulunmuştur. Bu belirlilik katsayılarından hareketle VIF Kriterleri hesaplanmıştır.

### Çıktı 3.15 Konsolide Bütçe Faiz Ödemeleri için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LKONBUTFAIZOD				
Method: Least Squares				
Date: 05/07/03 Time: 20:26				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-28.97072	5.161711	-5.612621	0.0000
LDOLAR	0.819273	0.479659	1.708033	0.1058
LTASMEV	0.321404	0.195670	1.642585	0.1188
LM2	1.041173	0.332566	3.130723	0.0061
LKISAVADELI	0.757857	0.164712	4.601092	0.0003
R-squared	0.982187	Mean dependent var	26.91421	
Adjusted R-squared	0.977996	S.D. dependent var	1.472524	
S.E. of regression	0.218430	Akaike info criterion	-0.007982	
Sum squared resid	0.811101	Schwarz criterion	0.239982	
Log likelihood	5.087804	F-statistic	234.3429	
Durbin-Watson stat	1.379315	Prob(F-statistic)	0.000000	

1

1

VIF Kriteri; ----- = ----- = 56,1 < 10 olduğu için Çoklu Doğrusal

$1 - R_i^2$

$1 - 0,982187$

Bağılılık önemli

Çıktı 3.16'da yer alan korelasyon matrisinden de görülebileceği gibi konsolide bütçe faiz ödemeleri değişkeni ile diğer değişkenler arasında güçlü ilişkiler bulunduğu için modelden çıkarılmasına karar verilmiştir.

### Çıktı 3.16 Korelasyon Matrisi

	LKONBUTFAIZOD	LDOLAR	LTASMEV	LM2	LKISAVADELI
LKONBUTFAIZOD	<b>1.000000</b>	0.910176	0.618908	<b>0.965360</b>	0.974934
LDOLAR	<b>0.910176</b>	1.000000	0.545656	<b>0.903511</b>	0.856727
LTASMEV	<b>0.618908</b>	0.545656	1.000000	<b>0.496929</b>	0.614957
LM2	<b>0.965360</b>	0.903511	0.496929	<b>1.000000</b>	0.933293
LKISAVADELI	<b>0.974934</b>	0.856727	0.614957	<b>0.933293</b>	1.000000

### Çıktı 3.17 M2 Para Arzı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LM2				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 23:01				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.82084	1.086259	13.64393	0.0000
LTASMEV	-0.211962	0.129367	-1.638461	0.1187
LDOLAR	0.860776	0.272772	3.155662	0.0055
LKISAVADELI	0.377618	0.075536	4.999159	0.0001
R-squared	0.923110	Mean dependent var	28.54719	
Adjusted R-squared	0.910295	S.D. dependent var	0.516881	
S.E. of regression	0.154810	Akaike info criterion	-0.730273	
Sum squared resid	0.431390	Schwarz criterion	-0.531901	
Log likelihood	12.03300	F-statistic	72.03366	
Durbin-Watson stat	0.814644	Prob(F-statistic)	0.000000	

$$\text{VIF Kriteri;} \frac{1}{1-R^2_1} = \frac{1}{1-0,92310} = 12, 5 > 10 \text{ olduğu için Çoklu Doğrusal}$$

Bağılılık önemli.

Çıktı 3.16'deki korelasyon matrisine dayanarak LM2 para arzı değişkeni modelden çıkarılmıştır.

**Çıktı: 3.18** Dolar için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LDOLAR				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 23:11				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LKISAVADELI	0.218401	0.039059	5.591553	0.0000
C	-1.178602	0.872673	-1.350565	0.1927
LTASMEV	0.021928	0.108688	0.201756	0.8423
R-squared	0.734551	Mean dependent var		4.910518
Adjusted R-squared	0.706609	S.D. dependent var		0.240380
S.E. of regression	0.130203	Akaike info criterion		-1.113315
Sum squared resid	0.322105	Schwarz criterion		-0.964536
Log likelihood	15.24646	F-statistic		26.28838
Durbin-Watson stat	1.253965	Prob(F-statistic)		0.000003

1 1

VIF Kriteri;----- = ----- = 1,81<10 olduğu için Çoklu Doğrusal  
 $1-R_i^2$  1-0,734551

Bağılılık önemli değil

**Çıktı3.19** Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LTASMEV				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 23:13				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.834251	1.879824	-0.975757	0.3414
LDOLAR	0.097490	0.483210	0.201756	0.8423
LKISAVADELI	0.199232	0.125915	1.582271	0.1301
R-squared	0.379502	Mean dependent var		4.116818
Adjusted R-squared	0.314186	S.D. dependent var		0.331510
S.E. of regression	0.274536	Akaike info criterion		0.378657
Sum squared resid	1.432034	Schwarz criterion		0.527436
Log likelihood	-1.165232	F-statistic		5.810278
Durbin-Watson stat	0.921924	Prob(F-statistic)		0.010741

1 1

VIF Kriteri;----- = ----- = 1,58<10 olduğu için Çoklu Doğrusal  
 $1-R_i^2$  1-0,379502

Bağılılık Önemli değil

### Çıktı 3.20 Kısa Vadeli Dış Borçlar için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LKISAVADELI				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 23:15				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.07619	2.104133	5.264016	0.0000
LTASMEV	0.584375	0.369326	1.582271	0.1301
LDOLAR	2.848007	0.509341	5.591553	0.0000
R-squared	0.764953	Mean dependent var	27.46714	
Adjusted R-squared	0.740212	S.D. dependent var	0.922478	
S.E. of regression	0.470182	Akaike info criterion	1.454728	
Sum squared resid	4.200344	Schwarz criterion	1.603507	
Log likelihood	-13.00201	F-statistic	30.91753	
Durbin-Watson stat	1.372591	Prob(F-statistic)	0.000001	

$$\text{VIF Kriteri;} \frac{1}{1-R^2_i} = \frac{1}{1-0,764953} = 4,16 < 10 \text{ olduğu için Çoklu Doğrusal}$$

Bağılılık önemli değil

Sonuç olarak modelde yapısal kırılma, otokorelasyon, değişen varyans ve çoklu doğrusal bağlılığa yönelik analizler yapılmış elde edilen sonuçlar yukarıda ifade edilmiştir. Çoklu doğrusal bağlılık problemi nedeniyle çıkarılan değişkenler, modelin anlamlılığını bütünüyle bozmuştur. Bu nedenle ikinci model değerlendirmeye alınmamıştır.

#### 3.2.2.3) Üçüncü Model

Üçüncü modelde bağımsız değişken olarak Kısa Vadeli Dış Borç Stoku, M2Y Para Arzı, İç Borç Stoku, bağımlı değişken olarak ise Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) serileri kullanılmıştır. Bu serilerin Logaritması alınarak tam logaritmik bir model elde edilmiştir.

Elde edilen modelin sonuçları Çıktı: 3.21'de görülmektedir.

### Çıktı 3.21 3.Modelden Elde Edilen Regresyon Çıktıları

Dependent Variable: LGSMH				
Method: Least Squares				
Date: 05/08/03 Time: 11:36				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.70209	0.447977	46.21244	0.0000
LKISAVADELI	0.175551	0.037769	4.648016	0.0002
LM2Y	0.274717	0.064981	4.227653	0.0005
LICBORC	-0.129289	0.049992	-2.586185	0.0186
R-squared	0.977679	Mean dependent var		29.77487
Adjusted R-squared	0.973959	S.D. dependent var		0.277839
S.E. of regression	0.044836	Akaike info criterion		-3.208652
Sum squared resid	0.036185	Schwarz criterion		-3.010280
Log likelihood	39.29517	F-statistic		262.8024
Durbin-Watson stat	1.453195	Prob(F-statistic)		0.000000

Çıktı 3.21'den de görülebileceği gibi elde edilen regresyon modelinde yapısal kırılma olup olmadığını inceleyebilmek için Chow Yapısal Kırılma Testi uygulanmış elde edilen sonuçlar cusum kareler grafiğiyle denetlenmiştir.

### Çıktı 3.22 Çıktı 3.21'deki modelin Chow Testiyle Yapılan Yapısal Kırılma Analizi

<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1984</b>	
F-statistic	0.442350	Probability	0.776128
Log likelihood ratio	2.618311	Probability	0.623583
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1985</b>	
F-statistic	0.9497800	Probability	0.4645390
Log likelihood ratio	5.2820160	Probability	0.2595650
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1986</b>	
F-statistic	1.0792540	Probability	0.4037600
Log likelihood ratio	5.9130090	Probability	0.2057400
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1987</b>	
F-statistic	2.6737880	Probability	0.0758740
Log likelihood ratio	12.486090	Probability	0.0140800
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1988</b>	
F-statistic	2.4114280	Probability	0.0983350
Log likelihood ratio	11.530740	Probability	0.0212040

<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1989</b>		
F-statistic	2.9008850	Probability	0.0609790
Log likelihood ratio	13.280820	Probability	0.0099820
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1990</b>		
F-statistic	2.6055100	Probability	0.0811140
Log likelihood ratio	12.241430	Probability	0.0156430
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1991</b>		
F-statistic	1.1574840	Probability	0.3707760
Log likelihood ratio	6.2856740	Probability	0.1788060
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1992</b>		
F-statistic	1.2217890	Probability	0.3456490
Log likelihood ratio	6.5873480	Probability	0.1593690
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1993</b>		
F-statistic	1.0519790	Probability	0.4159100
Log likelihood ratio	5.7815800	Probability	0.2160650
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1994</b>		
F-statistic	0.6597780	Probability	0.6299730
Log likelihood ratio	3.7993730	Probability	0.4338380
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1995</b>		
F-statistic	1.1709960	Probability	0.3653510
Log likelihood ratio	6.3494060	Probability	0.1745300
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1996</b>		
F-statistic	2.4280640	Probability	0.0967100
Log likelihood ratio	11.592570	Probability	0.0206530
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1997</b>	<b>Yapısal</b>	<b>Kırılma Tespit Edilmiştir</b>
F-statistic	4.1197270	Probability	0.0206420
Log likelihood ratio	17.115510	Probability	0.0018360

Model ile ilgili yapılan yapısal kırılma analizlerinden sonra elde edilen sonuçlara göre hem sabitte hem de kısa vadeli dış borçlar değişkeni katsayısında

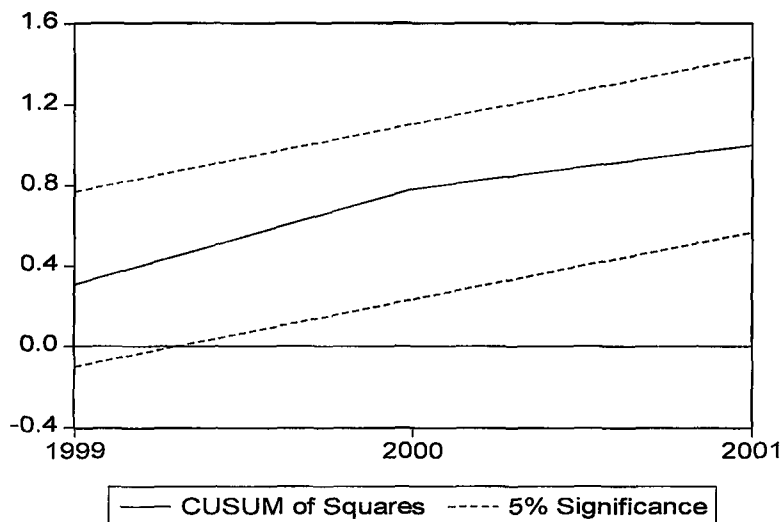
yapısal kırılma tespit edilmiştir. Bu yapısal kırılma problemini aşmak için modele kuklalar konulmuştur. Kuklalar konulduktan sonraki sonuçlar Çıktı 3.23’de görülmektedir.

**Çıktı 3.23** Çıktı 3.21’deki modele kukla eklendikten sonraki çıktısı

Dependent Variable: LGSMH				
Method: Least Squares				
Date: 05/04/03 Time: 14:34				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.77368	0.654666	31.73170	0.0000
LKISAVADELI	0.185749	0.037484	4.955457	0.0001
LM2Y	0.261967	0.063441	4.129285	0.0008
LICBORC	-0.128753	0.045702	-2.817240	0.0124
D1997	6.716897	2.693850	2.493419	0.0240
DLKISAVADELI	-0.235293	0.094524	-2.489249	0.0242
R-squared	0.983996	Mean dependent var	29.77487	
Adjusted R-squared	0.978995	S.D. dependent var	0.277839	
S.E. of regression	0.040268	Akaike info criterion	-3.359535	
Sum squared resid	0.025944	Schwarz criterion	-3.061978	
Log likelihood	42.95489	F-statistic	196.7504	
Durbin-Watson stat	1.831712	Prob(F-statistic)	0.000000	

Modelde yapısal kırılma olup olmadığı cusum kareler Grafiğiyle denetlenmiştir. Elde edilen çıktıda otokorelasyon olup olmadığını incelemek için hata terimlerinin korelogramı incelenmiş ve otokorelasyon olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

**Grafik 3.4** Çıktı 3.23’deki Modelin Kukla Sonrası Cusum Kareler Grafiği



**Çıktı 3.24** Çıktı 3.23'deki Modelin Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 05/08/03 Time: 11:48						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 22						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  *  .	.  *  .	1	0.072	0.072	0.1313	0.717
.  .   .	.  .   .	2	-0.019	-0.024	0.1405	0.932
. *  .	. *  .	3	-0.153	-0.151	0.7903	0.852
. *  .	. *  .	4	-0.130	-0.112	1.2872	0.864
. *  .	. *  .	5	-0.083	-0.076	1.5017	0.913
. *  .	. *  .	6	-0.079	-0.102	1.7094	0.944
.  .   .	.  .   .	7	-0.046	-0.082	1.7825	0.971
.  .   .	.  .   .	8	-0.024	-0.068	1.8048	0.986
.  .   .	.  .   .	9	-0.017	-0.071	1.8166	0.994
. *  .	. *  .	10	-0.080	-0.141	2.0948	0.996
. *  .	. *  .	11	-0.089	-0.151	2.4780	0.996
. *  .	. *  .	12	-0.082	-0.160	2.8337	0.997

Çıktı 3.23'de elde edilen modelde yapısal kırılma ve otokorelasyon analizleri yapıldıktan sonra değişen varyans olup olmadığına yönelik analizlere geçilmiştir. Değişen varyans probleminin olup olmadığını araştırmak için ARCH Testi Kullanılmıştır.

LGSMH=20,77368+0,185749\*LKısaVadeliDışBorç+0,261967\*LM2Y-0,128753\*LİçborçStoku+6,7168\*D97-0,235293\*DLKısavadeli Dış Borçlar+u<sub>t</sub> modeli tahmin edilerek, bu modelden elde edilen hata terimleriyle;

$$u_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \dots + \alpha_p u_{t-p}^2 + e_t$$

modeli tahmin edilmiştir.

### Çıktı 3.25 Çıktı 3.23'deki Modele ARCH Testi

ARCH Test:				
F-statistic	0.631095	Probability	0.649027	
Obs*R-squared	2.926935	Probability	0.570126	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 07/13/03 Time: 19:43				
Sample(adjusted): 1984 2001				
Included observations: 18 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001136	0.000702	1.619500	0.1293
RESID^2(-1)	0.304792	0.259308	1.175402	0.2609
RESID^2(-2)	-0.135570	0.264933	-0.511714	0.6174
RESID^2(-3)	0.180943	0.278964	0.648625	0.5279
RESID^2(-4)	-0.294844	0.267115	-1.103808	0.2897
R-squared	0.162607	Mean dependent var	0.001276	
Adjusted R-squared	-0.095052	S.D. dependent var	0.001855	
S.E. of regression	0.001941	Akaike info criterion	-	
			9.421120	
Sum squared resid	4.90E-05	Schwarz criterion	-	
			9.173794	
Log likelihood	89.79008	F-statistic	0.631095	
Durbin-Watson stat	1.978888	Prob(F-statistic)	0.649027	

Bu çerçevede bu test için oluşturulan hipotezler;

$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_p = 0$  Dağılım Koşullu olarak değişim varyans yok.

$H_A = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_p \neq 0$  Dağılım Koşullu olarak değişim varyans var.  
şeklinde kurulur. Çıktı 3,25'den elde edilen değer=2.926935  $\chi^2_{4, 0.05}=9,488$  değerinden daha küçük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Yani sabit varyans varsayımı geçerlidir.

Modelde değişen varyans olup olmadığına yönelik analizler yapıldıktan sonra modelde çoklu doğrusal bağıllık sorunu olup olmadığına yönelik analizlere geçilmiştir. Çoklu Doğrusal Bağıllık probleminin önemli olup olmadığına yönelik olarak VIF ve Klein Kriteri kullanılmıştır. Çıktı 3.23'de yer alan bağımlı değişkenlerin her biri için önce VIF sonra Klein Kriterine göre sonuçlar bulunmuş sonra elde edilen bulgulara göre karar verilmiştir.

Modelde çoklu doğrusal bağılılığa neden olan bir değişken olup olmadığını araştırabilmek amacıyla;

$$\text{Lkisavadeli} = c_1 + c_2 \text{LM2Y} + c_3 \text{LİÇBorç} + u_t$$

$$\text{LM2Y} = c_1 + c_2 \text{Lkisavadeli} + c_3 \text{LİÇBorç} + u_t$$

LİÇBorç =  $c_1 + c_2 \text{LM2Y} + c_3 \text{Lkisavadeli} + u_t$  yardımcı regresyon modelleri oluşturularak belirlilik katsayıları bulunmuştur. Bu belirlilik katsayılarından hareketle VIF Kriterleri hesaplanmıştır.

**Çıktı 3.26** Kısa vadeli Dış Borç Stoku için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LKISAVADELI				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 23:48				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.408262	2.289761	-2.798660	0.0115
LM2Y	1.118420	0.299930	3.728933	0.0014
LICBORC	0.054463	0.303406	0.179506	0.8594
R-squared	0.921141	Mean dependent var		27.46714
Adjusted R-squared	0.912840	S.D. dependent var		0.922478
S.E. of regression	0.272342	Akaike info criterion		0.362605
Sum squared resid	1.409229	Schwarz criterion		0.511383
Log likelihood	-0.988652	F-statistic		110.9684
Durbin-Watson stat	1.115203	Prob(F-statistic)		0.000000

$$\text{VIF Kriteri;} = \frac{1}{1 - R_1^2} = \frac{1}{1 - 0,921141} = 12,5 > 10 \text{ olduğu için Çoklu Doğrusal}$$

Bağılılık önemli

**Çıktı:3.27** M2Y Para Arzı için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LM2Y				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 23:52				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.027251	1.420945	2.130449	0.0464
LKISAVADELI	0.377836	0.101325	3.728933	0.0014
LICBORC	0.543137	0.125002	4.345024	0.0003
R-squared	0.960378	Mean dependent var		28.89944
Adjusted R-squared	0.956207	S.D. dependent var		0.756416
S.E. of regression	0.158293	Akaike info criterion		-0.722609
Sum squared resid	0.476079	Schwarz criterion		-0.573830
Log likelihood	10.94870	F-statistic		230.2644
Durbin-Watson stat	1.265036	Prob(F-statistic)		0.000000

$$\text{VIF Kriteri;} \frac{1}{1-R_i^2} = \frac{1}{1-0,960378} = 25 > 10 \text{ olduğu için Çoklu Doğrusal}$$

Bağılılık önemli

**Çıktı 3.28** İç Borç Stoku için oluşturulan Yardımcı Regresyon Modeli

Dependent Variable: LICBORC				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/03 Time: 23:55				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.153885	2.038656	0.566003	0.5780
LM2Y	0.917643	0.211194	4.345024	0.0003
LKISAVADELI	0.031086	0.173175	0.179506	0.8594
R-squared	0.931497	Mean dependent var		28.52710
Adjusted R-squared	0.924286	S.D. dependent var		0.747751
S.E. of regression	0.205752	Akaike info criterion		-0.198162
Sum squared resid	0.804347	Schwarz criterion		-0.049384
Log likelihood	5.179785	F-statistic		129.1798
Durbin-Watson stat	1.221772	Prob(F-statistic)		0.000000

$$\text{VIF Kriteri;} \frac{1}{1-R_i^2} = \frac{1}{1-0,931497} = 14,28 > 10 \text{ olduğu için Çoklu Doğrusal}$$

Bağılılık önemli

Klein Kriterine göre modeldeki bağımsız değişkenlerin çoklu doğrusal bağlılık analizleri yapıldığında;

**Çıktı 3.29** Üçüncü Modeldeki Bağımsız Değişkenlerin Korelasyon Matrisi

	LICBORC	LKISAVADELI	LM2Y
LICBORC	<b>1.000000</b>	<b>0.929209</b>	<b>0.965081</b>
LKISAVADELI	<b>0.929209</b>	<b>1.000000</b>	<b>0.959691</b>
LM2Y	<b>0.965081</b>	<b>0.959691</b>	<b>1.000000</b>

Çıktı:3.29 korelasyon katsayılarının kareleri alınarak, aralarındaki çoklu belirlilik katsayıları aşağıda görüldüğü şekilde elde edilmiştir. Ana modelin belirlilik katsayısından küçük, çoklu belirlilik katsayısına sahip değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlılık Klein kriterine göre zararsızdır.

$$r_{\text{LİÇBORÇ,LM2Y}}^2 = 0,9313 < R_{\text{LGSMH,LİÇBORÇ,LM2Y,LKİSAVADELİ}}^2 = 0,983996$$

$$r_{\text{LKİSAVADELİ,LM2Y}}^2 = 0,9210 < R_{\text{LGSMH,LİÇBORÇ,LM2Y,LKİSAVADELİ}}^2 = 0,983996$$

$$r_{\text{LİÇBORÇ,LKİSAVADELİ}}^2 = 0,8634 < R_{\text{LGSMH,LİÇBORÇ,LM2Y,LKİSAVADELİ}}^2 = 0,983996$$

görülebileceği üzere Klein Kriterine Çoklu Doğrusal Bağlılık zararlı değildir.

Sonuç olarak modelde otokorelasyon, değişen varyans ve Çoklu Doğrusal bağlılığa yönelik analizler yapılmıştır. VIF Kriterine göre önemli olan çoklu doğrusal bağlılık, Klein Kriterine göre zararsız çıkmıştır. İktisadi açıdan önemli olan değişkenlerin modelde kalabilmesi amacıyla Klein Kriteri dikkate alınarak Çoklu doğrusal bağlılığın genel olarak zararsız olduğu düşünülmüştür. Bu çerçevede model;

$$\text{LGSMH} = 20,77368 + 0,185749 * \text{LKısaVadeliDışBorç} + 0,261967 * \text{LM2Y} -$$

$$0,128753 * \text{LİçborçStoku} + 6,7168 * \text{D97} - 0,235293 * \text{DLKısavadeli Dış Borçlar}$$

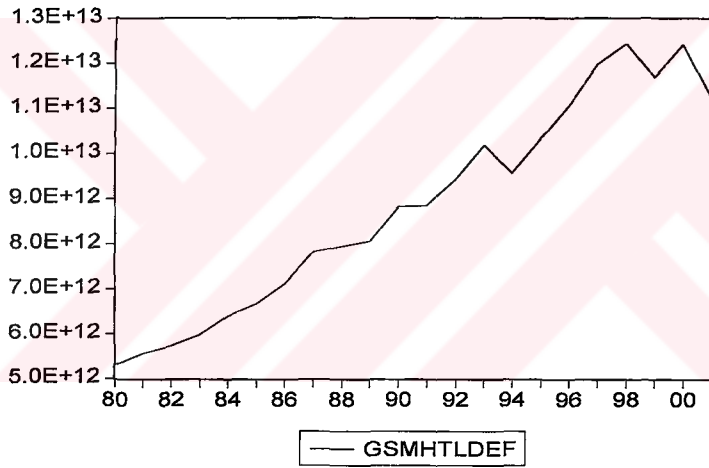
şeklinde tahmin edilmiştir.

### 3.2.3) Modelin Ortak Bütünleme Analizi

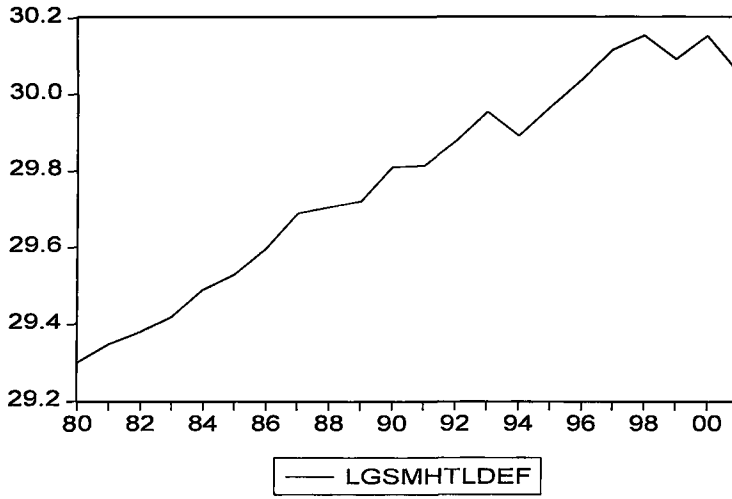
Önceki bölümlerde incelendiği gibi 1. ve 3. modeller ekonometrik ve ekonomik olarak oldukça iyi sonuçlar vermiştir. Fakat tez çalışmasının ana sorunsalının finansal değişkenlere dayanması nedeniyle 3. model temel model olarak seçilmiştir. Bu çerçevede elde edilen modelin değişkenleri arasında uzun dönem bir ilişki olup olmadığını inceleyebilmek için değişkenlere ortak bütünleme analizi uygulanmıştır. Bu analizin yapılabilmesi için öncelikle değişkenlerin durağanlık analizleri yapılarak serilerin durağanlık mertebeleri belirlenmiştir.

#### 3.2.3.1) GSMH Serisinin Durağanlık Analizi

**Grafik 3.5** GSMH Serisinin Düzey Hali



**Grafik3.6** GSMH Serisinin Logaritmik Hali



GSMH Serisinin Durağanlık Analizini yapabilmek için öncelikle yapısal kırılmanın olup olmadığı incelenmesi gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle seride varolan yapısal kırılmalar Chow testiyle belirlenmiş, ilgili dönemler için kuklalar oluşturulmuş, kırılmanın ortadan kalkıp kalkmadığı cusum kareler ile denetlenmiş ayrıca kırılmanın hangi süreçte olduğunu tespit etmek için Peron (1989) testi yapılmıştır.<sup>169</sup>

**Çıktı 3.30** GSMH Serisinin Yapısal Kırılma Analizi

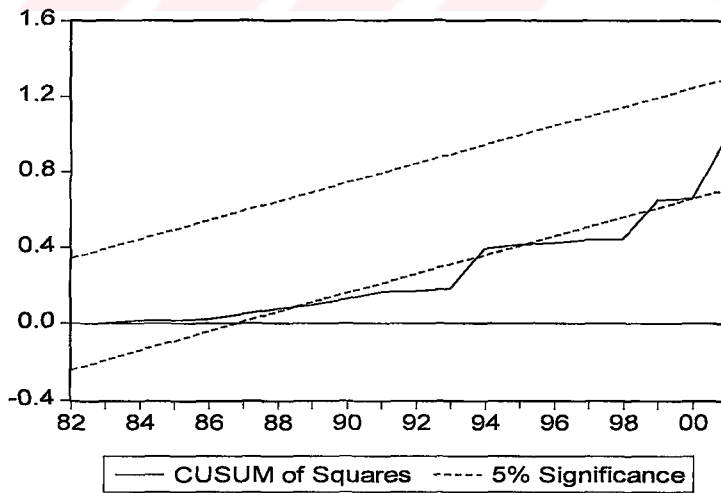
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1982</b>	
F-statistic	0.050608	Probability	0.824411
Log likelihood ratio	0.055862	Probability	0.813160
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1983</b>	
F-statistic	0.0095920	Probability	0.9230050
Log likelihood ratio	0.0106010	Probability	0.9179950
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1984</b>	
F-statistic	0.0232130	Probability	0.8805110
Log likelihood ratio	0.0256420	Probability	0.8727770

<sup>169</sup> Ayrıntılı Bilgi için Bkz.Pierre Peron, "The Great Crash, Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis", *Econometrica*, 57, Kasım 1989, s.1361-1401

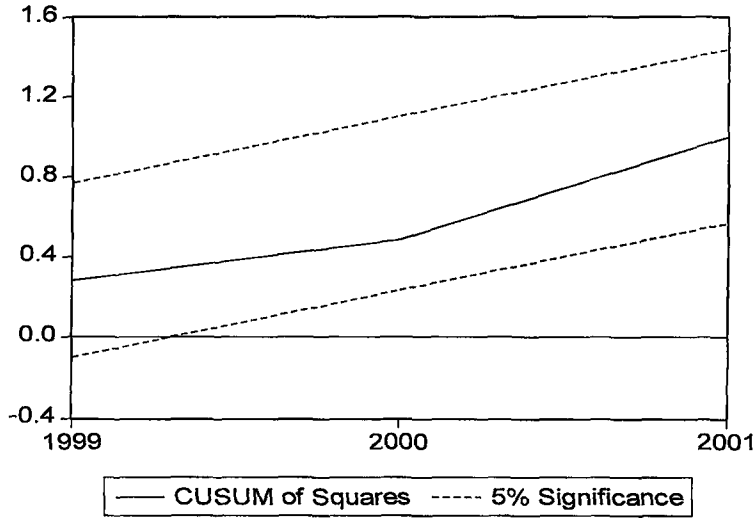
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1985</b>		
F-statistic	0.2298690	Probability	0.6370930
Log likelihood ratio	0.2525430	Probability	0.6152900
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1986</b>		
F-statistic	0.2561240	Probability	0.6186170
Log likelihood ratio	0.2811950	Probability	0.5959190
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1987</b>		
F-statistic	0.5655950	Probability	0.4612300
Log likelihood ratio	0.6160090	Probability	0.4325340
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1988</b>		
F-statistic	1.5714880	Probability	0.2251980
Log likelihood ratio	1.6688100	Probability	0.1964180
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1989</b>		
F-statistic	1.0385010	Probability	0.3209720
Log likelihood ratio	1.1175480	Probability	0.2904470
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1990</b>		
F-statistic	0.6868170	Probability	0.4175390
Log likelihood ratio	0.7457160	Probability	0.3878360
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1991</b>		
F-statistic	1.6723390	Probability	0.2114490
Log likelihood ratio	1.7715100	Probability	0.1831950
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1992</b>		
F-statistic	1.0070150	Probability	0.3282290
Log likelihood ratio	1.0845250	Probability	0.2976880
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1993</b>		
F-statistic	1.5574080	Probability	0.2272070
Log likelihood ratio	1.6544310	Probability	0.1983570

<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1994</b>		
F-statistic	2.8439690	Probability	0.1080690
Log likelihood ratio	2.9292050	Probability	0.0869900
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1995</b>		
F-statistic	0.6217790	Probability	0.4401160
Log likelihood ratio	0.6762250	Probability	0.4108900
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1996</b>		
F-statistic	1.4744640	Probability	0.2395200
Log likelihood ratio	1.5695310	Probability	0.2102750
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1997</b>		
F-statistic	2.7463880	Probability	0.1138950
Log likelihood ratio	2.8351840	Probability	0.0922200
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1998</b>	<b>Yapısal Kırılma Tespit Edilmiştir.</b>	
F-statistic	5.9257240	Probability	<b>0.0249560</b>
Log likelihood ratio	5.7006910	Probability	<b>0.0169580</b>

**Grafik3.7** LGSMH Serisinin Cusum Kareler Grafiği



**Grafik 3.8** LGSMH Serisinin Kukla Sonrası Cusum Kareler Grafiği



Kukla değişken eklendikten sonra yapısal kırılmanın etkisi ortadan kaldırılmıştır. Yapısal kırılma sürecinden hangi ögelerin etkilenip etkilenmediğini ortaya koymak için Peron (1989) Testi yapılmıştır.

Bu testi yapmak için oluşturulan hipotezler;

$H_0$ ; Yığılıma sahip birim kök sürecinin düzeyinde kırılma yada sıçrama söz konusudur.  $LGSMH = \alpha_0 + \alpha_1 LGSMH(-1) + \delta D_p + \varepsilon_T$

$H_A$  ; TSP Sürecinde kesim noktasında değişme var.  $LGSMH = \beta_0 + \beta_1 TR + \beta_1 DL + u_T$

TR; Trend Değişkeni;  $D_p = 1$  eğer  $t = \tau + 1$

$DL = 1$  eğer  $t > \tau$

$D_p = 0$  Diğer durumlarda     $D_L = 0$  Diğer durumlarda

Alternatif hipotezden hareket edilir.  $LGSMH = \beta_0 + \beta_1 TR + \beta_1 DL + u_T$  Orijinal Dickey-Fuller Denklemi  $u_t = \rho u_{t-1} + e_t$  elde edilen  $\rho$  değeriyle  $t = \rho - 1 / S_\rho$  test istatistiği hesaplanarak Peron (1989) tablo değeriyle karşılaştırılır. Elde edilen değer, Peron (1989) kritik değerinden daha negatifse  $H_a$  hipotezi kabul edilir. Tersisi durum söz konusu ise  $H_0$  reddedilemez

### Çıktı 3.31 GSMH Serisinin Peron (1989) Testi Çıktısı

Dependent Variable: LGSMH				
Method: Least Squares				
Date: 05/08/03 Time: 13:56				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	29.31112	0.021719	1349.572	0.0000
@TREND	0.045782	0.002178	21.02084	0.0000
D1998	-0.093295	0.035825	-2.604193	0.0174
R-squared	0.972786	Mean dependent var		29.77487
Adjusted R-squared	0.969921	S.D. dependent var		0.277839
S.E. of regression	0.048186	Akaike info criterion		-3.101366
Sum squared resid	0.044116	Schwarz criterion		-2.952588
Log likelihood	37.11503	F-statistic		339.5845
Durbin-Watson stat	1.475505	Prob(F-statistic)		0.000000

### Çıktı:3.32 Çıktı 3.31'deki modelin hata terimlerinin Duraganlık İncelemesi

Dependent Variable: HATA				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 09:57				
Sample(adjusted): 1982 2001				
Included observations: 20 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HATA(-1)	0.094745	0.382536	0.247676	0.8072
D(HATA(-1))	0.025914	0.302649	0.085624	0.9327
R-squared	0.008233	Mean dependent var		0.001121
Adjusted R-squared	-0.046865	S.D. dependent var		0.048035
S.E. of regression	0.049147	Akaike info criterion		-3.093353
Sum squared resid	0.043478	Schwarz criterion		-2.993780
Log likelihood	32.93353	Durbin-Watson stat		1.626442

### Çıktı 3.33 Çıktı 3.32'nin Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 07/10/03 Time: 09:59						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 20						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.	.	1	-0.016	-0.016	0.0061	0.938
.	.	2	0.022	0.021	0.0174	0.991
**	**	3	-0.332	-0.332	2.8763	0.411
**	**	4	-0.318	-0.368	5.6619	0.226
*	*	5	0.115	0.106	6.0489	0.301
*	.	6	0.077	0.004	6.2336	0.398
*	*	7	0.113	-0.150	6.6624	0.465
*	**	8	-0.107	-0.202	7.0805	0.528
*	.	9	-0.068	0.012	7.2660	0.609
*	*	10	0.096	0.170	7.6741	0.661
.	*	11	0.035	-0.063	7.7334	0.737
*	*	12	0.086	-0.087	8.1395	0.774

Çıktı 3.32'den de anlaşılacağı gibi  $T=0.094745-1/0.382536= -2,3664$ , Peron (1989)  $\alpha=0,05$  ve  $\lambda=0,8$  tablo değerinden  $(-3,75)$  daha negatif olmadığı için hata terimlerinin durağan olmadığı görülür. Bu durumda  $H_0$  reddedilemez yani Birim Kök sürecinde sıçrama söz konusudur.

Yapısal Kırılma analizinin ardından serinin durağanlığı incelenecektir. Dickey-Fuller denklemleri yardımıyla serinin hangi mertebede durağan olduğu araştırılacaktır.<sup>170</sup> Bu çerçevede denklem;

$\Delta LGSMH_t = \rho LGSMH_{t-1} + \sum \sigma \Delta LGSMH_{t-i} + u_t$  şeklinde oluşturulmuştur. Testle ilgili hipotezler;

$H_0: \rho=0$  (Seri Birim köke sahip Durağan değil )

$H_A: \rho < 0$  (Seride Birim Kök Yok, Seri Durağan) şeklinde kurulmuştur.

<sup>170</sup> Ayrıntılı bilgi için Bkz. David Dickey, Wayne A. Fuller, "Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Journal of the American Statistical Association*, 74, Haziran, 1979, 427-431

**Çıktı 3.34 GSMH Serisine Düzey Halinde Birim Kök Testi**

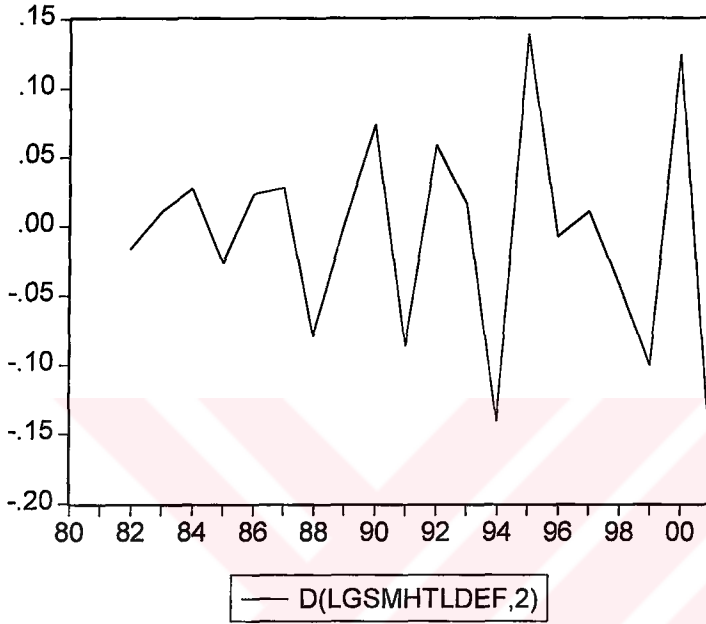
Null Hypothesis: LGSMHTLDEF has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 1 (Fixed)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-1.844395	0.3498
Test critical values:	1% level		-3.808546	
	5% level		-3.020686	
	10% level		-2.650413	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LGSMHTLDEF)				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 10:11				
Sample(adjusted): 1982 2001				
Included observations: 20 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LGSMHTLDEF(-1)	-0.080808	0.043813	-1.844395	0.0826
D(LGSMHTLDEF(-1))	-0.375661	0.262483	-1.431183	0.1705
C	2.458097	1.305797	1.882449	0.0770
R-squared	0.231535	Mean dependent var		0.035250
Adjusted R-squared	0.141128	S.D. dependent var		0.054124
S.E. of regression	0.050160	Akaike info criterion		-3.009725
Sum squared resid	0.042772	Schwarz criterion		-2.860365
Log likelihood	33.09725	F-statistic		2.561014
Durbin-Watson stat	1.801045	Prob(F-statistic)		0.106611

**Çıktı 3.35 Çıktı 3.34'ün Hata Terimlerinin Korelogramı**

Date: 07/10/03 Time: 10:11					
Sample: 1980 2001					
Included observations: 20					
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
.   .	.   .	1	-0.030	-0.030	0.0202 0.887
.   .	.   .	2	-0.037	-0.037	0.0528 0.974
. *   .	. *   .	3	-0.099	-0.102	0.3071 0.959
. **   .	. **   .	4	-0.289	-0.301	2.6013 0.627
. *   .	.   .	5	0.068	0.035	2.7368 0.740
.   .	.   .	6	0.033	0.002	2.7702 0.837
. *   .	.   .	7	0.083	0.032	3.0046 0.885
. *   .	. **   .	8	-0.184	-0.280	4.2414 0.835
. *   .	.   .	9	-0.060	-0.051	4.3862 0.884
. *   .	. *   .	10	0.129	0.149	5.1212 0.883
.   .	.   .	11	-0.024	-0.028	5.1500 0.924
.   .	. *   .	12	0.054	-0.128	5.3098 0.947

$T_{hes}$ ; -1.844395  $n=20$  ve  $\alpha=0,05$  için  $T_{tab}=-3,00$  , hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olmadığı için  $H_0$  reddedilemez yani seri birim köke sahiptir. Bu nedenle fark alınarak devam edilir.

**Grafik 3.9** LGSMH Serisinin İlk Fark Halinin Grafikte Gösterimi



**Çıktı 3.36** GSMH Serisinin İlk Farkı için Birim Kök Testi

ADF Test Statistic	-3.242386	1% Critical Value*	-2.6889	
		5% Critical Value	-1.9592	
		10% Critical Value	-1.6246	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LGSMHTLDEF,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 13:41				
Sample(adjusted): 1982 2001				
Included observations: 20 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LGSMHTLDEF(-1))	-0.761292	0.234794	-3.242386	0.0043
R-squared	0.350372	Mean dependent var	-0.007305	
Adjusted R-squared	0.350372	S.D. dependent var	0.078653	
S.E. of regression	0.063394	Akaike info criterion	-2.630197	
Sum squared resid	0.076357	Schwarz criterion	-2.580411	
Log likelihood	27.30197	Durbin-Watson stat	2.025730	

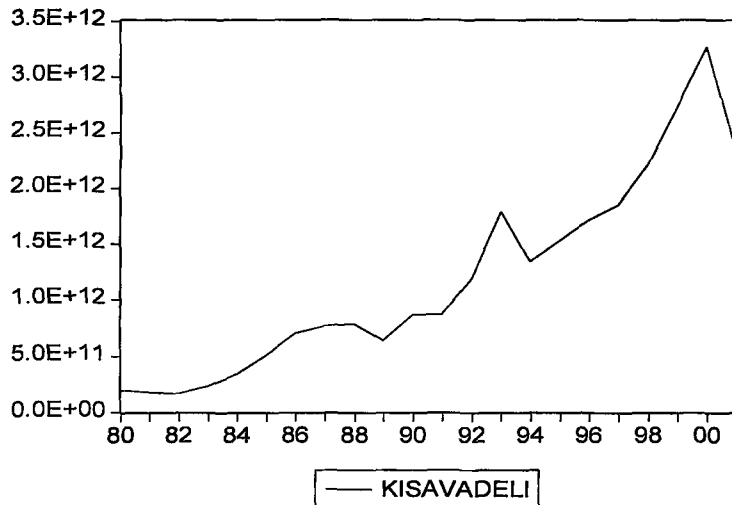
### Çıktı 3.37 Çıktı 3.36'nın Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 07/10/03 Time: 13:41						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 20						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
**  .	**  .	1	-0.364	-0.364	3.0747	0.080
.  * .	.   .	2	0.095	-0.043	3.2957	0.192
.  * .	.  ** .	3	0.188	0.241	4.2145	0.239
**  .	**  .	4	-0.308	-0.190	6.8210	0.146
.  ** .	.   .	5	0.219	0.029	8.2258	0.144
.  * .	.  * .	6	-0.170	-0.112	9.1320	0.166
.  * .	.  * .	7	0.126	0.150	9.6734	0.208
.   .	.   .	8	-0.003	-0.008	9.6738	0.289
.  * .	.  * .	9	-0.143	-0.099	10.496	0.312
.  * .	.   .	10	0.155	-0.022	11.554	0.316
.  * .	.  * .	11	-0.062	0.107	11.743	0.383
.   .	.  * .	12	-0.050	-0.067	11.880	0.455

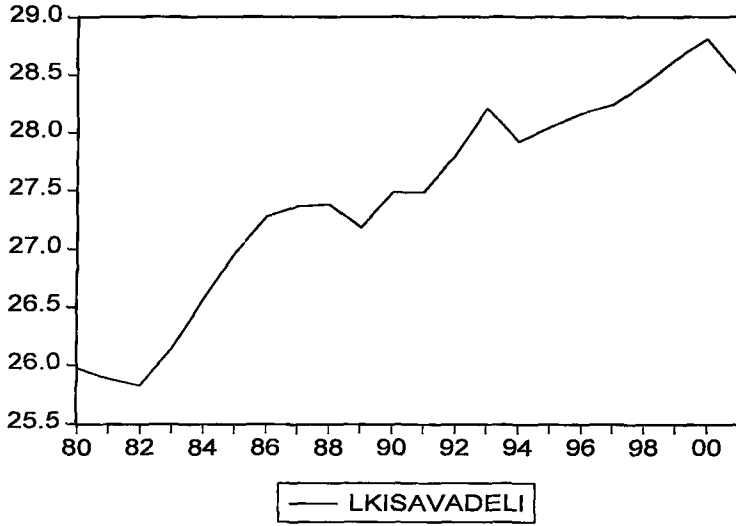
Thes = -3,24 ,n=20  $\alpha=0,05$  için  $T_{tab} = -1,95$  , hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olduğu için  $H_0$  reddedilir. Fark serisi durağan hale gelmiştir. Sonuç olarak Seri I(1)'dir.

### 3.2.3.2) Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Durağanlık Analizi

Grafik 3.10 Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Düzey Hali



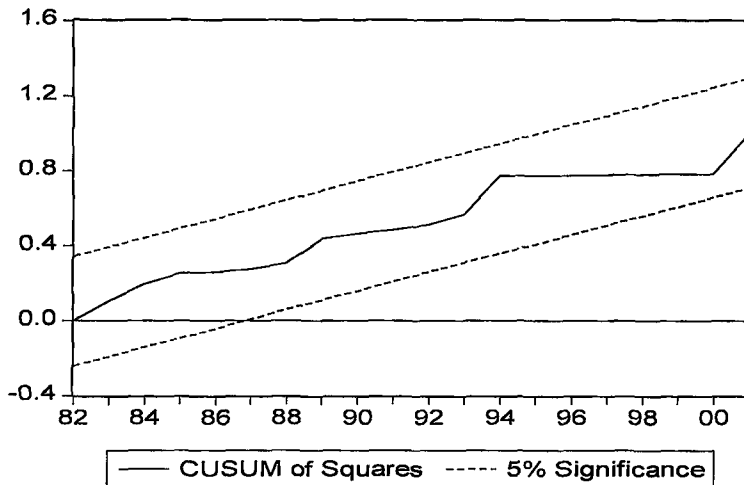
**Grafik 3.11** Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Logaritmik Hali



Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Durağanlık Analizini yapabilmek için öncelikle yapısal kırılmanın olup olmadığı incelenmesi gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle seride varolabilecek yapısal kırılmalar Chow testiyle analiz edilecek, elde edilen sonuçlar cusum kareler ile denetlenecektir.

Seride Chow Breakpoint testiyle yapılan analizlerde herhangi bir anlamlı yapısal kırılma görülememiştir. Elde edilen sonuçlar cusum kareler grafiğiyle denetlenmiştir. Yapısal kırılma tespit edilmediği için seride durağanlık analizine geçiş yapılmıştır.

**Grafik 3.12** LKısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Cusum Kareler Grafiği



Serinin durağanlık analizinde öncelikle düzey halinden incelenmeye başlanmıştır. Bu çerçevede denklem;

$\Delta LKisavadelit = \alpha + \rho LKisavadelit_{-1} + \beta T + \Sigma \sigma \Delta LKisavadelit_{t-1} + u_t$  şeklinde oluşturulmuştur.

Hipotezler;

$H_0: \rho = 0$

$H_A: \rho < 0$  şeklinde kurulmuştur

### Çıktı 3.38 Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin Düzey Halinin Birim Kök Testi

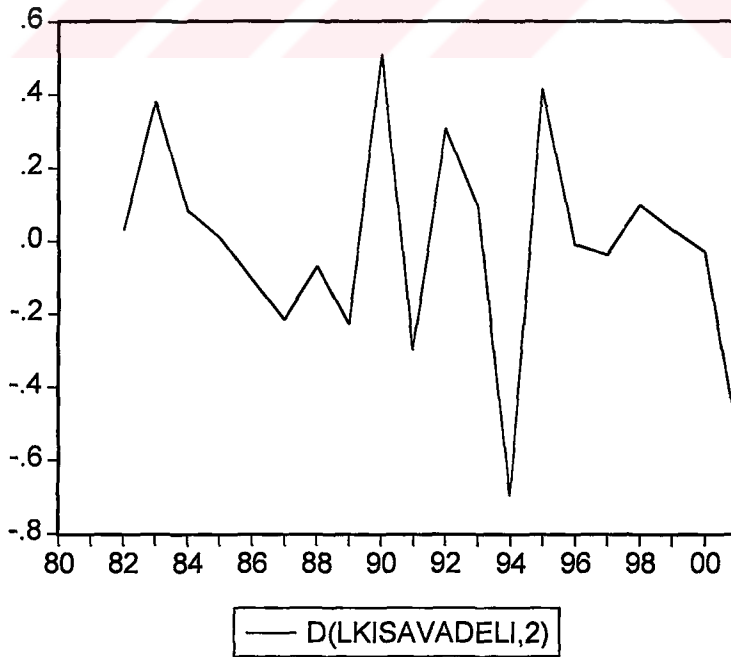
Null Hypothesis: LKISAVADELI has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 2 (Fixed)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.692498	0.2496
Test critical values:	1% level		-4.532598	
	5% level		-3.673616	
	10% level		-3.277364	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LKISAVADELI)				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 10:29				
Sample(adjusted): 1983 2001				
Included observations: 19 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LKISAVADELI(-1)	-0.652202	0.242229	-2.692498	0.0175
D(LKISAVADELI(-1))	0.194117	0.242283	0.801199	0.4364
D(LKISAVADELI(-2))	0.209977	0.248850	0.843791	0.4130
C	17.16403	6.236455	2.752209	0.0156
@TREND(1980)	0.075135	0.035112	2.139830	0.0505
R-squared	0.467521	Mean dependent var		0.140068
Adjusted R-squared	0.315385	S.D. dependent var		0.224634
S.E. of regression	0.185865	Akaike info criterion		-0.306654
Sum squared resid	0.483643	Schwarz criterion		-0.058117
Log likelihood	7.913213	F-statistic		3.073034
Durbin-Watson stat	2.132521	Prob(F-statistic)		0.051858

### Çıktı 3.39 Çıktı 3.38'deki Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 07/10/03 Time: 10:29						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 19						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. **   .	. **   .	1	-0.238	-0.238	1.2597	0.262
. *   .	. **   .	2	-0.177	-0.248	1.9930	0.369
. *   .	.   .	3	0.070	-0.047	2.1155	0.549
. **   .	. **   .	4	-0.212	-0.280	3.3098	0.507
.   .	. *   .	5	0.049	-0.106	3.3779	0.642
. *   .	.   .	6	0.140	0.018	3.9819	0.679
. **   .	. **   .	7	0.250	0.359	6.0534	0.534
. **   .	.   .	8	-0.216	-0.035	7.7456	0.459
. *   .	. *   .	9	-0.185	-0.165	9.1130	0.427
.   .	. **   .	10	-0.043	-0.244	9.1960	0.514
.   .	. *   .	11	-0.055	-0.137	9.3494	0.590
. *   .	.   .	12	0.158	-0.044	10.766	0.549

$T_{hes}$ , -2,69  $n=19$  ve  $\alpha=0,05$  için  $T_{tab} = -3,67$  , hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olmadığı için  $H_0$  reddedilemez yani seride birim kök vardır. Bu nedenle fark alınarak devam edilir.

**Grafik 3.13** LKisavadedeli Serisinin İlk Fark Halinin Grafikle Gösterimi



**Çıktı 3.40** Kısa Vadeli Dış Borçlar Serisinin İlk Fark Halinin Birim Kök Testi

ADF Test Statistic	-2.915766	1% Critical Value*	-2.6889	
		5% Critical Value	-1.9592	
		10% Critical Value	-1.6246	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LKISAVADELI,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 13:51				
Sample(adjusted): 1982 2001				
Included observations: 20 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic Prob.	
D(LKISAVADELI(-1))	-0.658209	0.225741	-2.915766	0.0089
R-squared	0.307933	Mean dependent var	-0.011995	
Adjusted R-squared	0.307933	S.D. dependent var	0.295254	
S.E. of regression	0.245623	Akaike info criterion	0.078672	
Sum squared resid	1.146286	Schwarz criterion	0.128458	
Log likelihood	0.213281	Durbin-Watson stat	1.937768	

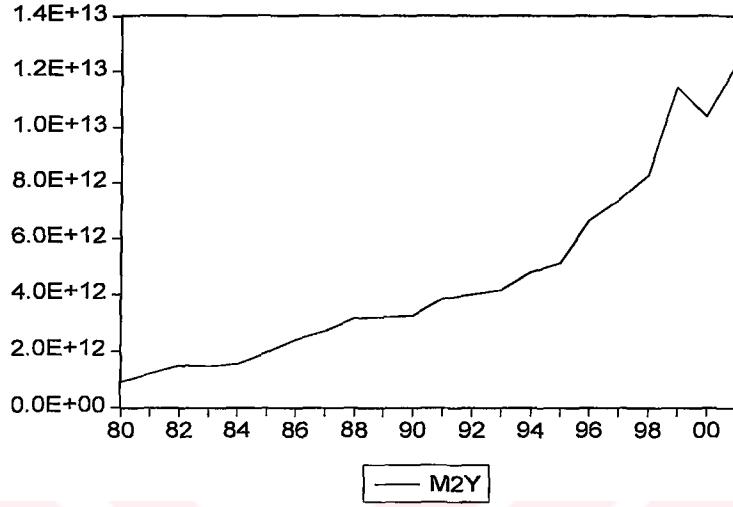
**Çıktı 3.41** Çıktı 3.40'daki Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 07/10/03 Time: 13:51						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 20						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. **	. **	1 -0.213	-0.213	1.0458	0.306	
.	. *	2 -0.019	-0.067	1.0545	0.590	
.	.	3 0.043	0.026	1.1031	0.776	
. **	. **	4 -0.343	-0.347	4.3476	0.361	
.  *	. *	5 0.097	-0.058	4.6217	0.464	
. *	. *	6 -0.083	-0.128	4.8407	0.564	
.  **	.  **	7 0.405	0.442	10.388	0.168	
. *	. *	8 -0.119	-0.126	10.905	0.207	
. *	.	9 -0.069	-0.038	11.095	0.269	
.	. *	10 0.022	-0.158	11.117	0.349	
. **	.	11 -0.288	0.016	15.176	0.175	
.  **	. *	12 0.217	0.097	17.774	0.123	

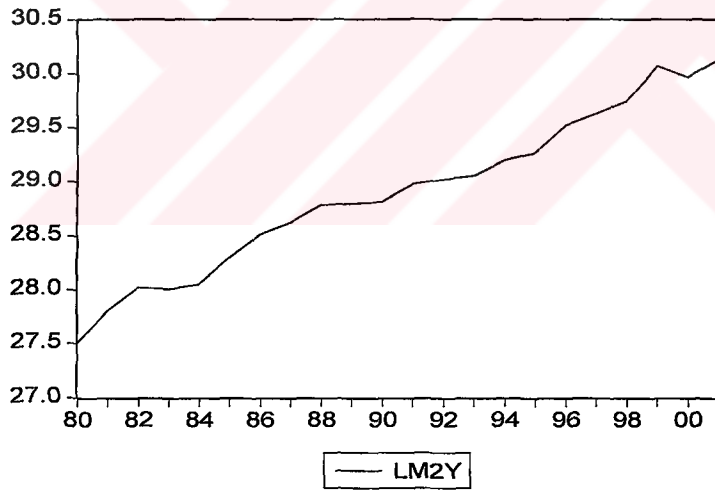
$T_{hes} = -3,68$   $n=20$  ve  $\alpha=0,05$  için  $T_{tab} = -1,95$  hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olduğu için  $H_0$  reddedilir. Seri Durağan Hale gelmiştir. Sonuç olarak Seri  $I(1)$ 'dir

### 3.2.3.3) M2Y Para Arzı Serisinin Durağanlık Analizi

Grafik 3.14 M2Y Serisinin Düzey Hali



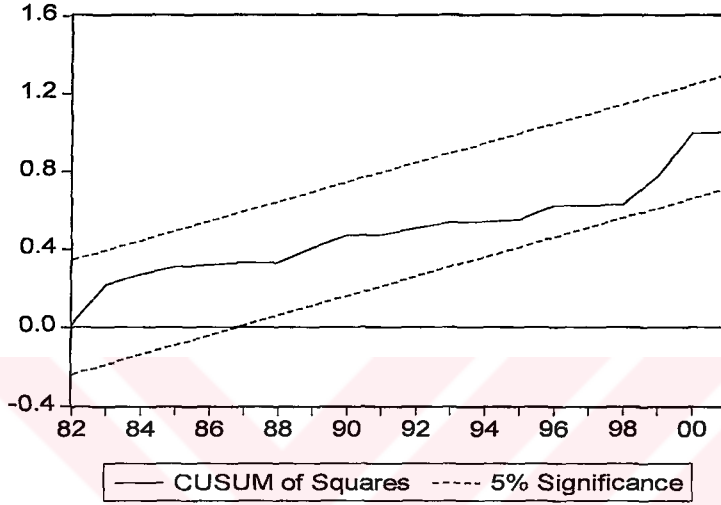
Grafik 3.15 M2Y Serisinin Logaritmik Hali



M2Y Para Arzı Serisinin Durağanlık Analizini yapabilmek için öncelikle yapısal kırılmanın olup olmadığı incelenmesi gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle seride varolabilecek yapısal kırılmalar Chow testiyle analiz edilecek, elde edilen sonuçlar cusum kareler ile denetlenecektir.

Seride Chow Breakpoint testiyle yapılan analizlerde herhangi bir anlamlı yapısal kırılma görülememiştir. Elde edilen sonuçlar cusum kareler grafiğiyle denetlenmiştir. Yapısal kırılma tespit edilmediği için seride durağanlık analizine geçiş yapılacaktır.

**Grafik 3.16** LM2Y Serisinin Cusum Kareler Grafiği



Serinin durağanlık analizinde öncelikle düzey halinden incelenmeye başlanmıştır.

$$\Delta LM2Y_t = \alpha + \rho LM2Y_{t-1} + \beta T + \Sigma \sigma \Delta LM2Y_{t-1} + u_t \text{ şeklinde oluşturulmuştur.}$$

Hipotezler;

$$.H_0: \rho = 0$$

$$H_A: \rho < 0 \text{ şeklinde kurulmuştur}$$

**Çıktı 3.42 M2Y Serisinin Düzey Halinin Birim Kök Testi**

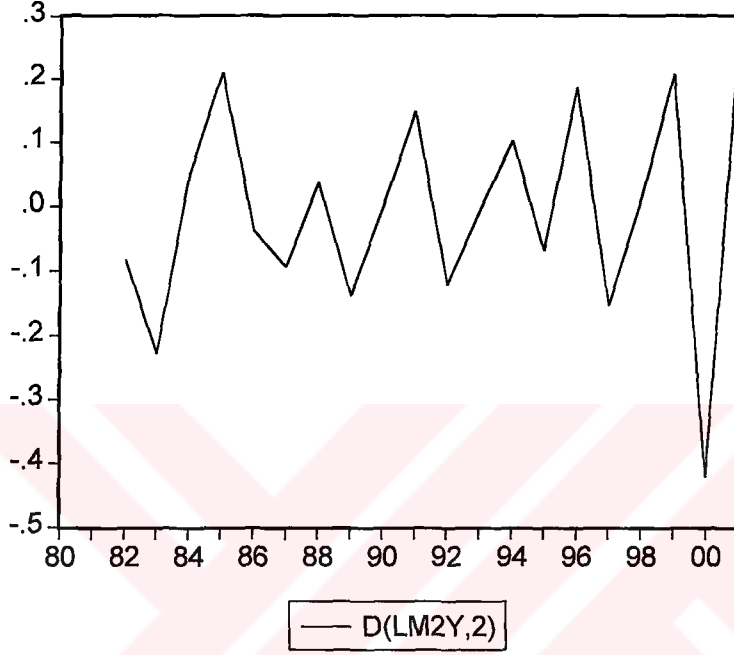
Null Hypothesis: LM2Y has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Fixed)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.289381	0.0953
Test critical values:	1% level		-4.467895	
	5% level		-3.644963	
	10% level		-3.261452	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM2Y)				
Method: Least Squares				
Date: 05/08/03 Time: 16:18				
Sample(adjusted): 1981 2001				
Included observations: 21 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2Y(-1)	-0.644652	0.195980	-3.289381	0.0041
C	17.92599	5.404229	3.317031	0.0038
@TREND	0.071946	0.022789	3.157045	0.0055
R-squared	0.385434	Mean dependent var		0.125300
Adjusted R-squared	0.317148	S.D. dependent var		0.109833
S.E. of regression	0.090761	Akaike info criterion		-1.829620
Sum squared resid	0.148275	Schwarz criterion		-1.680402
Log likelihood	22.21100	F-statistic		5.644471
Durbin-Watson stat	1.837078	Prob(F-statistic)		0.012506

**Çıktı 3.43 Çıktı 3.42'deki Hata Terimlerinin Korelogramı**

Date: 05/08/03 Time: 16:18					
Sample: 1980 2001					
Included observations: 21					
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
.  *	.  *	1	0.070	0.070	0.1169 0.732
.  .	.  .	2	0.028	0.024	0.1375 0.934
.  .	.  .	3	0.036	0.032	0.1714 0.982
** .	** .	4	-0.335	-0.342	3.3505 0.501
.  *	.  .	5	-0.069	-0.024	3.4926 0.625
** .	** .	6	-0.194	-0.194	4.7072 0.582
** .	.  *	7	-0.205	-0.174	6.1574 0.522
.  .	.  *	8	-0.055	-0.177	6.2693 0.617
.  *	.  .	9	-0.073	-0.118	6.4852 0.691
.  *	.  .	10	0.121	-0.014	7.1277 0.713
.  .	.  .	11	0.194	0.047	8.9467 0.627
.  .	.  *	12	0.001	-0.157	8.9467 0.707

$T_{hes}$ ; -3.289381  $n=21$  ve  $\alpha=0,05$  için  $T_{tab} = -3,60$  , hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olmadığı için  $H_0$  reddedilemez yani seride birim kök vardır. Bu nedenle fark alınarak devam edilir.

**Grafik 3.17** LM2Y Serisinin İlk Fark Halinin Grafikle Gösterimi



**Çıktı 3.44 LM2Y Serisinin İlk Fark Halinin Birim Kök Testi**

ADF Test Statistic	-2.022952	1% Critical Value*	-2.6968	
		5% Critical Value	-1.9602	
		10% Critical Value	-1.6251	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM2Y,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 13:54				
Sample(adjusted): 1983 2001				
Included observations: 19 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2Y(-1))	-0.449967	0.222431	-2.022952	0.0591
D(LM2Y(-1),2)	-0.368364	0.218380	-1.686801	0.1099
R-squared	0.413105	Mean dependent var	-0.002568	
Adjusted R-squared	0.378582	S.D. dependent var	0.172263	
S.E. of regression	0.135795	Akaike info criterion	-1.056044	
Sum squared resid	0.313484	Schwarz criterion	-0.956629	
Log likelihood	12.03242	F-statistic	11.96601	
Durbin-Watson stat	2.083643	Prob(F-statistic)	0.002998	

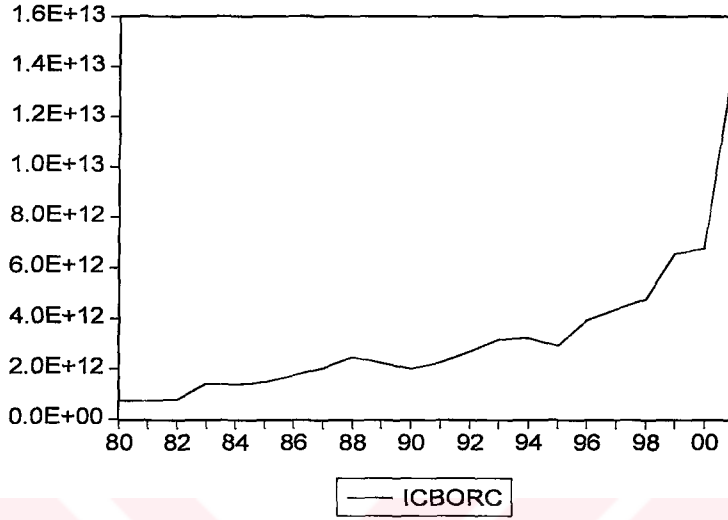
**Çıktı 3.45 Çıktı 3.44'deki Hata Terimlerinin Korelogramı**

Date: 07/10/03 Time: 13:54						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 19						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. **  .	. **  .	1	-0.234	-0.234	1.2176	0.270
. **  .	. **  .	2	-0.202	-0.272	2.1746	0.337
. *  .	. *  .	3	0.081	-0.049	2.3385	0.505
. **  .	. **  .	4	-0.259	-0.347	4.1274	0.389
. *  .	. *  .	5	0.136	-0.041	4.6523	0.460
. *  .	. *  .	6	0.017	-0.139	4.6616	0.588
. *  .	. *  .	7	-0.063	-0.086	4.7933	0.685
. *  .	. *  .	8	0.040	-0.133	4.8508	0.773
. *  .	. *  .	9	-0.089	-0.155	5.1689	0.819
. *  .	. *  .	10	0.092	-0.040	5.5405	0.852
. *  .	. *  .	11	0.152	0.115	6.6937	0.823
. *  .	. *  .	12	-0.124	-0.028	7.5674	0.818

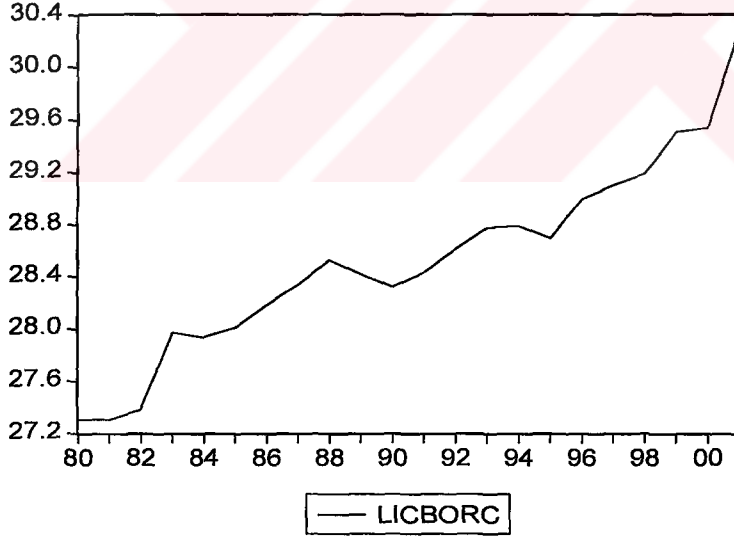
$T_{hes}$ , -2.022952  $n=19$  ve  $\alpha=0,05$  için  $T_{tab}= -1,96$  hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olduğu için  $H_0$  reddedilir. Seri Durağan Hale gelmiştir. Sonuç olarak Seri  $I(1)$ 'dir

### 3.2.3.4) İç Borç Stoku Serisinin Durağanlık Analizi

**Grafik 3.18** İç Borç Stoku Serisinin Düzey Hali



**Grafik 3.19** İç Borç Stoku Serisinin Logaritmik Hali



İçborç Serisinin Durağanlık Analizini yapabilmek için öncelikle yapısal kırılmanın olup olmadığı incelenmesi gerekmektedir. Bu nedenle öncelikle seride varolan yapısal kırılmalar Chow testiyle belirlenmiş, ilgili dönemler için kuklalar oluşturulmuş, kırılmanın ortadan kalkıp kalkmadığı cusum kareler ile denetlenmiş

ayrıca kırılmanın hangi süreçte olduğunu tespit etmek için Peron (1989) testi yapılmıştır.

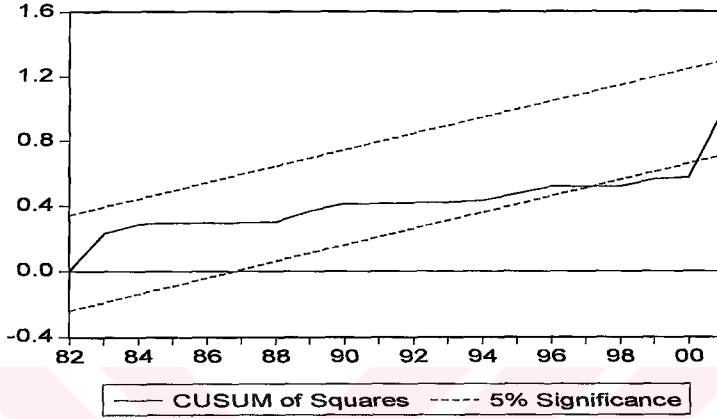
**Çıktı 3.46 LİÇ Borç Serinin Yapısal Kırılma Analizi**

<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1982</b>	
F-statistic	0.432372	Probability	0.518715
Log likelihood ratio	0.472529	Probability	0.491826
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1983</b>	
F-statistic	0.4837880	Probability	0.4951320
Log likelihood ratio	0.5280200	Probability	0.4674400
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1984</b>	
F-statistic	0.5366100	Probability	0.4727820
Log likelihood ratio	0.5848760	Probability	0.4444080
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1985</b>	
F-statistic	0.0344870	Probability	0.8546440
Log likelihood ratio	0.0380840	Probability	0.8452750
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1986</b>	
F-statistic	3.150E-05	Probability	0.9955790
Log likelihood ratio	3.620E-05	Probability	0.9951970
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1987</b>	
F-statistic	0.0062040	Probability	0.9380430
Log likelihood ratio	0.0068570	Probability	0.9340030
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1988</b>	
F-statistic	0.0112300	Probability	0.9167140
Log likelihood ratio	0.0124100	Probability	0.9112980
<b>Chow Breakpoint</b>		<b>Test: 1989</b>	
F-statistic	0.0400590	Probability	0.8434920
Log likelihood ratio	0.0442310	Probability	0.8334250

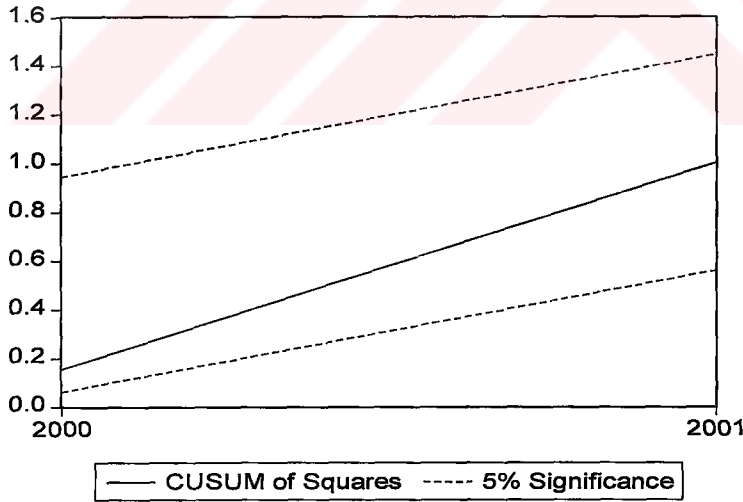
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1990</b>		
F-statistic	0.1004500	Probability	0.7547470
Log likelihood ratio	0.1107320	Probability	0.7393120
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1991</b>		
F-statistic	0.6382940	Probability	0.4342030
Log likelihood ratio	0.6938930	Probability	0.4048430
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1992</b>		
F-statistic	0.7358780	Probability	0.4016760
Log likelihood ratio	0.7979850	Probability	0.3716960
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1993</b>		
F-statistic	0.6406850	Probability	0.4333580
Log likelihood ratio	0.6964500	Probability	0.4039790
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1994</b>		
F-statistic	0.5752780	Probability	0.4574750
Log likelihood ratio	0.6263990	Probability	0.4286790
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1995</b>		
F-statistic	1.1412260	Probability	0.2987790
Log likelihood ratio	1.2249270	Probability	0.2683960
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1996</b>		
F-statistic	3.0373780	Probability	0.0975300
Log likelihood ratio	3.1143230	Probability	0.0776070
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1997</b>		
F-statistic	2.0320150	Probability	0.1702390
Log likelihood ratio	2.1337440	Probability	0.1440880
<b>Chow Breakpoint</b>	<b>Test: 1998</b>		
F-statistic	2.7730850	Probability	0.1122650
Log likelihood ratio	2.8609490	Probability	0.0907540

Chow Breakpoint	Test: 1999	Yapısal	Kırılma Tespit Edilmiştir.
F-statistic	4.4493680	Probability	0.0484090
Log likelihood ratio	4.4184970	Probability	0.0355510

**Grafik 3.20** LİÇ Borç Serisinin Cusum Kareler Grafiği



**Grafik 3.21** LİÇ Borç Serisinin Kukla Sonrası Cusum Kareler Grafiği



Kukla değişken eklendikten sonra yapısal kırılmanın etkisi ortadan kaldırılmıştır. Yapısal kırılma sürecinden hangi ögelerin etkilenip etkilenmediğini ortaya koymak için Peron (1989) Testi yapılacaktır.

Bu testi yapmak için oluşturulan hipotezler;

$H_0$ ; Yığılıma sahip birim kök.sürecinin düzeyinde kırılma yada sıçrama söz konusudur.  $Licborc = \alpha_0 + \alpha_1 Licborc(-1) + \delta Dp + \varepsilon_T$

$H_A$  ; TSP Sürecinde kesim noktasında değişme var.  $Licborc = \beta_0 + \beta_1 TR + \beta_1 DL + u_T$

TR; Trend Değişkeni;  $Dp=1$  eğer  $t=\tau+1$   $DL=1$  eğer  $t>\tau$

$Dp=0$  Diğer durumlarda,  $DL=0$  Diğer durumlarda

Alternatif hipotezden hareket edilir.  $Licborc = \beta_0 + \beta_1 TR + \beta_1 DL + u_T$  Orijinal Dickey-Fulley Denklemi=  $u_t = \rho u_{t-1} + e_t$  elde edilen  $\rho$  değeriyle  $t = \rho - 1/S_\rho$  test istatistiği hesaplanarak Peron (1989) tablo değeriyle karşılaştırılır. T değeri Peron (1989) kritik değerinden daha negatifse  $H_a$  hipotezi kabul edilir. Ters durum söz konusu ise  $H_0$  reddedilemez

#### Çıktı:3.47 LİÇ Borç Serisinin Peron (1989) Analizi

Dependent Variable: LICBORG				
Method: Least Squares				
Date: 05/08/03 Time: 16:43				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 22				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.44102	0.085326	321.6018	0.0000
@TREND	0.098680	0.008095	12.19036	0.0000
D1999	0.366135	0.149652	2.446573	0.0243
R-squared	0.939348	Mean dependent var		28.52710
Adjusted R-squared	0.932964	S.D. dependent var		0.747751
S.E. of regression	0.193603	Akaike info criterion		-0.319888
Sum squared resid	0.712162	Schwarz criterion		-0.171110
Log likelihood	6.518773	F-statistic		147.1312
Durbin-Watson stat	1.308831	Prob(F-statistic)		0.000000

### Çıktı: 3.48 Çıktı 3.47'den Elde Edilen Hata Terimlerine Birim Kök Testi

Dependent Variable: HATA1				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 10:53				
Sample(adjusted): 1981 2001				
Included observations: 21 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HATA1(-1)	0.278251	0.246029	1.130969	0.2714
R-squared	0.058895	Mean dependent var		0.006530
Adjusted R-squared	0.058895	S.D. dependent var		0.186073
S.E. of regression	0.180511	Akaike info criterion		-0.539608
Sum squared resid	0.651681	Schwarz criterion		-0.489868
Log likelihood	6.665880	Durbin-Watson stat		1.560319

### Çıktı 3.49 Çıktı 3.48'in Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 07/10/03 Time: 10:56						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 21						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.   .	.   .	1	0.010	0.010	0.0023	0.962
**   .	**   .	2	-0.218	-0.218	1.2071	0.547
.   .	.   .	3	-0.020	-0.016	1.2176	0.749
.   .	.   .	4	0.066	0.019	1.3395	0.855
.   *	.   *	5	0.164	0.163	2.1470	0.828
**   .	**   .	6	-0.307	-0.314	5.1778	0.521
**   .	**   .	7	-0.270	-0.219	7.6959	0.360
.   .	.   *	8	0.023	-0.116	7.7163	0.462
.   *	.   .	9	0.084	-0.019	7.9992	0.534
.   .	.   .	10	0.013	-0.019	8.0067	0.628
**   .	.   *	11	-0.222	-0.152	10.377	0.497
**   .	**   .	12	-0.227	-0.346	13.155	0.358

Çıktı:3.48'den de anlaşılacağı gibi hesaplanan değer  $t=0.278251/0.246029=-2,93$  Peron (1989)  $\alpha=0,05$  ve  $\lambda=0,8$  tablo değerinden (-3,69) daha negatif olmadığı için hata terimlerinin durağan olmadığı görülür. Bu durumda  $H_0$  reddedilemez yani Birim Kök sürecinde sıçrama söz konusudur.

Yapısal Kırılma analizinin ardından serinin durağanlığı incelenecektir. Birim Kök testi için denklem;

$$\Delta Liçborc_t = \alpha + \rho Liçborc_{t-1} + \beta T + \sum \sigma \Delta Liçborc_{t-i} + \beta T + u_t \text{ şeklinde oluşturulmuştur.}$$

Testle ilgili hipotezler;

$H_0 = \rho = 0$  (Seri Birim köke sahip Durağan değil )

$H_A = \rho < 0$  (Seride Birim Kök Yok, Seri Durağan) şeklinde kurulmuştur.

**Çıktı 3.50** LİÇ Borç Serisinin Düzey Halinin Birim Kök Testi

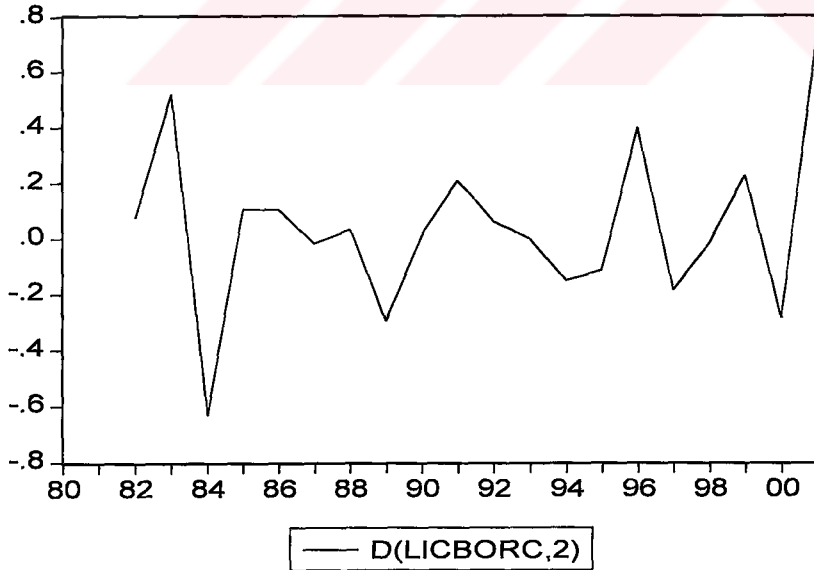
Null Hypothesis: D(LICBORC) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 1 (Fixed)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.737047	0.2343
Test critical values:				
	1% level		-4.532598	
	5% level		-3.673616	
	10% level		-3.277364	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LICBORC,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 11:01				
Sample(adjusted): 1983 2001				
Included observations: 19 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LICBORC(-1))	-1.400433	0.511658	-2.737047	0.0153
D(LICBORC(-1),2)	0.101560	0.331571	0.306299	0.7636
C	0.131558	0.145669	0.903135	0.3807
@TREND(1980)	0.005763	0.009841	0.585624	0.5668
R-squared	0.517191	Mean dependent var		0.036011
Adjusted R-squared	0.420629	S.D. dependent var		0.307333
S.E. of regression	0.233931	Akaike info criterion		0.117079
Sum squared resid	0.820853	Schwarz criterion		0.315909
Log likelihood	2.887747	F-statistic		5.356066
Durbin-Watson stat	1.305780	Prob(F-statistic)		0.010427

**Çıktı 3.51 Çıktı 3.50'nin Hata Terimlerinin Korelogramı**

Date: 07/10/03 Time: 11:01						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 19						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.	.	1	0.031	0.031	0.0215	0.883
.	.	2	0.044	0.043	0.0663	0.967
.	.	3	-0.017	-0.020	0.0736	0.995
.	.	4	0.038	0.038	0.1128	0.998
**	**	5	0.243	0.244	1.7980	0.876
**	**	6	-0.235	-0.269	3.4965	0.744
**	**	7	-0.276	-0.310	6.0306	0.536
.	.	8	-0.044	0.023	6.1006	0.636
.	.	9	-0.012	0.013	6.1065	0.729
.	*	10	-0.049	-0.137	6.2146	0.797
**	*	11	-0.236	-0.120	8.9946	0.622
**	**	12	-0.321	-0.268	14.860	0.249

$T_{hes} = -2,73$   $n=19$   $\alpha=0,05$  için  $T_{tab} = -3,60$  , hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olmadığı için  $H_0$  reddedilemez yani seri birim köke sahiptir. Bu nedenle fark alınarak devam edilir.

**Grafik 3.22 LiçBorç Serisinin İlk Fark Halinin Grafikle Gösterimi**



**Çıktı 3.52** LİÇ Borç Serisinin İlk Fark Halinin Birim Kök Testi

ADF Test Statistic	-2.522033	1% Critical Value*	-2.6889	
		5% Critical Value	-1.9592	
		10% Critical Value	-1.6246	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LICBORC,2)				
Method: Least Squares				
Date: 07/10/03 Time: 14:01				
Sample(adjusted): 1982 2001				
Included observations: 20 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LICBORC(-1))	-0.750455	0.297559	-2.522033	0.0208
R-squared	0.238106	Mean dependent var	0.037980	
Adjusted R-squared	0.238106	S.D. dependent var	0.299265	
S.E. of regression	0.261218	Akaike info criterion	0.201787	
Sum squared resid	1.296466	Schwarz criterion	0.251573	
Log likelihood	-1.017866	Durbin-Watson stat	1.667632	

**Çıktı 3.53** Çıktı 3.52'nin Hata Terimlerinin Korelogramı

Date: 07/10/03 Time: 14:01						
Sample: 1980 2001						
Included observations: 20						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
**  .	**  .	1	-0.280	-0.280	1.8123	0.178
.   .	.   .	2	0.052	-0.028	1.8794	0.391
.   .	.   .	3	0.037	0.048	1.9144	0.590
*   .	*   .	4	-0.100	-0.083	2.1921	0.700
.   **	.   **	5	0.331	0.306	5.4098	0.368
*   .	*   .	6	-0.168	-0.002	6.3013	0.390
**   .	**   .	7	-0.213	-0.317	7.8416	0.347
.   .	*   .	8	0.048	-0.132	7.9275	0.441
.   .	.   .	9	-0.002	0.064	7.9277	0.541
.   .	.   .	10	0.055	-0.007	8.0609	0.623
*   .	.   .	11	-0.076	-0.033	8.3398	0.683
***   .	**   .	12	-0.338	-0.295	14.607	0.264

$T_{hes} = -4,2110$   $n=20$  ve  $\alpha=0,05$  için  $T_{tab} = -1,95$  hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olduğu için  $H_0$  reddedilir. Fark serisi durağan hale gelmiştir. Sonuç olarak Seri  $I(1)$ 'dir.

### 3.2.4) Ortak Bütünleme Analizi

Daha önce de belirtildiği gibi değişkenler arasında ortak bütünleme analizi yapılabilmesi için değişkenlerin durağanlık mertebelerinin aynı olması gerekmektedir. Bu çerçevede önceki bölümlerde de incelendiği gibi tüm serilerin durağanlık mertebelerinin I(1) olduğu için ortak bütünlenen olabilme ihtimalleri sözkonusudur.

#### Çıktı3.54 Johansen Ortak Bütünleme Analiz Sonuçları

Date: 07/10/03 Time: 14:29				
Sample: 1980 2001				
Included observations: 20				
Test assumption: No deterministic trend in the data				
Series: LGSMH LICBORC LKISAVADELI LM2Y				
Lags interval: 1 to 1				
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.845598	65.73404	53.12	60.16	None **
<b>0.558312</b>	<b>28.37011</b>	<b>34.91</b>	<b>41.07</b>	<b>At most 1</b>
0.372606	12.02707	19.96	24.60	At most 2
0.126435	2.703447	9.24	12.97	At most 3
*(**) denotes rejection of the hypothesis at 5%(1%) significance level				
L.R. test indicates 1 cointegrating equation(s) at 5% significance level				
Unnormalized Cointegrating Coefficients:				
LGSMH	LICBORC	LKISAVADELI	LM2Y	C
-5.852295	-2.062886	0.829335	3.107387	120.5919
2.417946	-0.242727	-1.143194	0.641844	-52.05692
0.634837	-0.381445	-0.253513	0.415197	-13.52992
1.789433	0.743042	-0.536200	-0.324650	-50.47670
Normalized Cointegrating Coefficients: 1 Cointegrating Equation(s)				
LGSMH	LICBORC	LKISAVADELI	LM2Y	C
1.000000	0.352492	-0.141711	-0.530969	-20.60592
	(0.05775)	(0.02500)	(0.04130)	(0.41993)
Log likelihood	88.73725			

r: ortak bütünleme vektörü sayısı ve  $\lambda_M$  max eigenvalue hesaplanan değeri olsun, Hipotezler grubu şu şekilde oluşturulur.

$H_0$ : en azından r sayıda ortak bütünleme vektörü vardır.

$H_a$ : r+1 tane ortak bütünleme vektörü vardır.

### Max Eigenvalue Testi

$H_0 : r = 0$   
 $H_a : r = 1$  } 1. aşama

$H_0 : r = 1$   
 $H_a : r = 2$  } 2. aşama

$\lambda_M > \text{kritik değer ise } H_0 \text{ RED edilir}$   
Eviews paket programı Osterwald-Lenum (1990)  
kritik değerlerini kullanmaktadır.

### **Çıktı:3.55** Kritik Değerlerin Karşılatırılmasına Yönelik Oluşturulan Tablo

Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)	
65.73404	53.12	None **	$H_0$ red
28.37011	34.91	At most 1	$H_0$ red edilemez

Bu tabloda görüldüğü gibi ilk aşamada ortak bütünleme regresyon denklemi yoktur şeklinde tanımlanmış sıfır hipotezi red edilmiş, dolayısıyla ikinci aşamada en az bir ortak bütünleme regresyon denklemi vardır şeklinde tanımlanan sıfır hipotezi kurularak, elde edilen sonuçlar tablo değeriyle karşılaştırılmış, hesaplanan değer tablo kritik değerinden daha küçük olduğundan dolayı bu hipotez red edilememiş ve sadece bir tane ortak bütünleme regresyon denklemi tespit edilmiştir. Elde edilen ortak bütünleme regresyon denklemi aşağıdaki gibidir:

$$\text{LGSMH} = -20,60592 + 0,532492\text{LİÇBORÇ} - 0,530969\text{LM2Y} - 0,141711\text{LKİSAVADELİ}$$

### **Çıktı:3.56** Elde Edilen Ortak Bütünleme Regresyon Denklemi

LGSMH	LİÇBORÇ	LKİSAVADELİ	LM2Y	C
1.000000	<b>0.352492</b>	<b>-0.141711</b>	<b>-0.530969</b>	<b>-20.60592</b>
<b>Standart hata değerleri</b>	(0.05775)	(0.02500)	(0.04130)	(0.41993)

Sonuç olarak Johansen, Maximum Olabilirlik Yaklaşımı çerçevesinde bu değişkenler arasında uzun dönem denge ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir. Çoklu Regresyon Modeli çerçevesinde katsayılar daha önce tahmin edildiği için ortak bütünleme analizinde katsayılara yönelik yorumlar yapılmamıştır.

### 3.2.5) Modelden Elde Edilen Katsayıların İktisadi Yorumları

Çoklu Regresyon Yöntemiyle tahmin edilen;  
LGSMH=20,77368+0,185749\*LKısaVadeliDışBorçlar+0,261967\*LM2Y-  
0,128753\*LİçborçStoku+6,7168\*D97-0.235293\* DLKısavadeliDışBorçlar, modelinin iktisadi açıdan yorumları birinci ve ikinci bölümde verilen teorik bilgileri oldukça doyurucu bir şekilde açıklamaktadır.

Türkiye'nin büyüme performansı 1980 yılından itibaren istikrarsız bir seyir izlemiştir. 1980-1987 yılları arasında uygulanan ihracatı teşvik politikalarının da etkisiyle kriz döneminde oluşan atıl istihdamının kullanılmasıyla hızlı bir büyüme sürecine girmiştir. Fakat 1987'den itibaren yaşanan dönemsel krizler büyüme performansını oldukça istikrarsız bir konuma getirmiştir. 1989 yılında dış finansal liberalizasyon sürecine geçilmesiyle birlikte özellikle 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler ekonomik büyüme performansını -%6,1'lik bir küçülmeye götürmüştür. Bu çerçevede 1989 yılından itibaren elde edilen yüksek büyüme dönemlerinin getirileri iki kriz döneminde fazlasıyla geri gitmiştir "*Türkiye'de büyüme sürecinin 1970'ler ile 1989-sonrasındaki farklılıklara dikkat çekmek gerekir. 1970-4 arasında TL'nin değerli konuma geçmesindeki nedensellik bağlantısı –nihai tahlilde- genişleyici para,faiz ve döviz politikaları→büyüme ve cari açık→cari açığı destekleyen sermaye girişleri ve dış borçlanma şeklinde sürdürülmekte; dolayısıyla, makro iktisadi politikalar temelde ulusal düzenleme belirlenmekteydi. 1989 sonrasında ulusal makro politikalar ve büyüme süreci doğrudan doğruya sermaye girişleri→büyüme→cari açık ilişkisine bağımlı kılınmış; ve dolayısıyla, ulusal ekonomide büyüme ve birikim süreçlerini tamamen dış sermaye hareketlerine ve dünya finans piyasalarına terk edilmiş durumdadır.*"<sup>171</sup>

Bu çerçevede modelde kullanılan değişkenlerle ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler incelendiğinde oldukça çarpıcı sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Özellikle ekonomik büyüme oranlarıyla kısa vadeli dış borçlar arasında bu durum açıkça görülmektedir. Modelde de pozitif katsayılı olarak görülen, kısa vadeli dış borçların arttığı dönemlerde ekonomik büyüme hızla artmış kriz öncesi dönemlerde bu artış maksimum noktaya

<sup>171</sup> Yeldan, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme s.37

ulaşmıştır. Bu durum özellikle 1989 sonrası Türkiye Ekonomisinin ne kadar kısa vadeci ve kırılgan bir yapıya sahip olduğu ortaya çıkmaktadır. Finansal liberalizasyon koşulları altında makro ekonomik istikrarın bir ön koşul olması gerekirken Türkiye ekonomisinde bu durum asla gerçekleşmemiştir. Buna ilave olarak enflasyon, kısa vadeli sermaye hareketlerini çekmek için bir araç olarak kullanılmıştır. Özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin çekilmesiyle birlikte sürdürülemez enflasyon-kur dengeleri enflasyonun artışında önemli bir etken olmuştur.

Modelde yer alan iç borç stoku değişkeninin negatif katsayısı olması içborç stoku ile ekonomik büyüme performansı arasında ters bir ilişki olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin 1989 sonrasında krizlerin önemli bir nedeni olduğunu göstermektedir. Temel olarak kamu kesimi borçlanma gereği içinde faiz ödemelerinin artışı ve bu açığın finansmanın borçlanmaya dayanması ekonomideki kısa vadeciliği ve kırılganlığı gözler önüne sermektedir. 1980'li yıllarla birlikte kamu açığın finansmanı için MB kaynaklarına daha az başvurulmuştur. Bu durum ilk bakışta enflasyonist baskıların kırılması için iyi görünmekle birlikte alternatif finansman aracı olan iç borçlanmanın kısa vadeli olması ve bunun yanısıra yüksek nominal ve reel faiz üzerinden yapılması bu ikameninin sağlıksız olduğunu ortaya koymaktadır. Türkiye'de kamu kağıtlarından elde edilen gelirin vergiye tabi olmaması bu araçlarının reel getirilerini yükseltmektedir. Bu durumda bankalar ve diğer firmalar net gelirlerini arttırmak için tahvil ve hazine bonosu almışlardır.<sup>172</sup> 1988'den itibaren iç borç faiz oranları yükselme trendine girmiştir. Bu çerçevede devlet borç servisini yapabilmek için yeni borçlanmalara yönelmiştir. Devlet bu dönemde yüksek faizli borçlanma senetleri vasıtasıyla ciddi bir rant yaratmıştır.<sup>173</sup>

Ekonomik büyüme ile M2Y para arzı arasındaki ilişki incelendiğinde; modelden de görülebileceği gibi M2Y para arzının pozitif katsayılı olduğu görülmektedir. Daha öncede de belirtildiği gibi M1 ve M2 para arzı azalırken M2Y'nin sürekli bir artış eğiliminde olması para ikamesi etkisinin yüksek olduğunu göstermektedir. Özellikle kriz dönemlerinde M2Y'nin artışı bu etkinin en önemli

---

<sup>172</sup> Sönmez s. 597

<sup>173</sup> Sönmez,s. 594

göstergesidir. Bu durum Türkiye Ekonomisinin büyümesinin birazda dolarizasyon sürecine bağlı olduğunu göstermektedir.



#### 4) SONUÇ

1970'li yılların sonlarından itibaren dünya ekonomisinde ortaya çıkan dönüşümler, her ne kadar yeni olduğu tartışılrsa da geniş çaplı bir küreselleşme eğilimini ortaya çıkarmıştır. Genel olarak bu eğilimi üç ayaklı olarak değerlendirirsek bu ayaklardan bir tanesi olan mali sermayede artan serbestleşme eğilimleri, gelişmekte olan ülkeleri büyük boyutlarda etkilemiştir. 1980 sonrası mali sermayenin serbestleşmesi sürecinin temelleri 1970'li yıllardan Bretton Woods Kur Sisteminin yıkılmasına dayanmaktadır. Bu kur sisteminin yıkılmasıyla birlikte mali sermayenin dolaşımının hızı artmış ve özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan borç krizleri, 1980'li yılların başından ülke ekonomilerinin yapılarının temelden etkileyecek yeni açılımların yapılmasını gerekli kılmıştır. Özellikle Amerika ve İngiltere'de başlayan ve bütün dünya ülkelerine yayılan yeni bir serbestleşme eğilimi, bu yeni açılımların temelini oluşturmuştur.

Mali alanda yapılan serbestleşme hareketleri, genel olarak ülkeler bazında finansal liberalizasyon sürecini gerektirmektedir. Finansal liberalizasyon sürecini ikili bir ayrıma tabi tutmak mümkündür. Bunlardan ilki; piyasalarda döviz kuru, faiz oranları gibi değişkenlerin fiyatlarının serbest bırakılmasına dayanan iç finansal liberalizasyon süreci, ikincisi, ödemeler bilançosunun sermaye hesabının serbest bırakılmasına dayanan dış finansal liberalizasyon sürecidir. Genel olarak finansal liberalizasyon süreci, Mc Kinnon-Shaw yaklaşımı çerçevesinde ilk teorik temellerini bulmuştur. Bu yaklaşıma göre finansal liberalizasyonun sağlanmasıyla birlikte finansal kaynaklar etkin bir şekilde kullanılacak böylece ekonomik büyüme hızlı ve dengeli bir şekilde sağlanacaktır. 1980'li yıllarda bu yaklaşımın çıkarsamalarını uygulayan birçok gelişmekte olan ülkede finansal ve mali krizler ortaya çıkmış, bu durum yeni finansal liberalizasyon yaklaşımlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu yeni yaklaşımlar, finansal liberalizasyon sürecinin ön koşulları ve zamanlaması üzerine odaklanmıştır.

Finansal libelizasyon sürecine yönelik yaklaşımlardan elde edilen sentez sonucunda ülkelerin finansal liberalizasyon sürecinden bekledikleri fayda, sağlamaları gereken koşullar gerçekleştirilirse mümkün olabilmektedir. Bu ön koşullar genel olarak özetlenecek olursa; mali ve ekonomik dengenin sağlanmış olması, yapılacak reformların

zamana yayılmış gerçekçi bir plana dayanıyor olması, ortaya çıkacak spekülâtif hareketleri bertaraf edebilecek düzenleyici ve denetleyici yapıların kurulmuş ve işler olması, rekabetçi bir finans piyasasının aktif bir şekilde çalışıyor olması ve son olarak iç finansal liberalizasyon süreci tam ve etkin olarak sağlandıktan sonra dış finansal liberalizasyon sürecinin gerçekleştirilmesi'dir. Bu ön koşulların gerçekleştirilmesiyle birlikte her ülkenin en büyük amacı olan ekonomik büyüme sürecine girebileceği bir gerçek olarak kabul görmüştür.

1980'li yıllarla birlikte dünya ekonomisinde yaşanan değişimlere paralel olarak birçok gelişmekte olan ülke gibi Türkiye Ekonomisi' de dönüşüme uğramış ve bu serbestleşme hareketlerinden etkilenmiştir. 1960'lı yıllarda başlayan kontrole ve denetime dayalı ithal ikameci dönem 1980'li yıllarla birlikte sonlandırılmış 24 Ocak Kararlarıyla birlikte dış piyasalara entegre yeni bir yapı ortaya çıkmıştır. Reform olarak adlandırılan bu dönüşüm finansal yapı açısından değerlendirildiğinde iki büyük döneme ayırmak mümkündür. Bunlardan ilki 1980-1989 arası iç finansal liberalizasyona yönelik adımların atıldığı dönem, ikincisi ise 1989 Sonrası dış finansal liberalizasyonun sağlandığı dönemdir.

Türkiye Ekonomisinin finansal liberalizasyona yönelik attığı adımlar ön koşullar ve zamanlama açısından değerlendirildiğinde çok çarpıcı sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Türkiye Ekonomisinin finansal liberalizasyon sürecine geçişi makro ekonomik dengeler sağlanmadan gerçekleştirilmiştir. Özellikle 1989 sonrası tam liberalizasyon sürecine geçiş sağlanırken ciddi bir mali dengesizlik söz konusudur. Bu dengesizliklerle geçilen liberalizasyon süreci mali yükü daha da arttırmış 1994, 2001 yıllarında yaşanan ağır krizlere neden olmuştur. Finansal liberalizasyon sürecine geçerken atılan adımlar gerçekçi bir plan çerçevesinde ortaya çıkmamış aksine günü kurtarmaya yönelik politikalar çerçevesinde ortaya çıkmıştır. Bu durumu gösteren en güzel örnek artan kamu açıklarının kapatılmasında kısa süreli dış kaynakların kullanılması ve bu çerçevede ülke ekonomisinde kur faiz kısılcacının ortaya çıkmasıdır. Türkiye Ekonomisi açısından diğer bir ön koşul değerlendirildiğinde aktif ve rekabetçi finansal piyasaların kurulamaması ciddi problemlere neden olmuştur. Temeli 1950'lere dayanan tekelci bankacılık sisteminin, finansal piyasalardaki gücü kırılamamış, 1980

sonrası bankalara dayalı bir finansal yapı ortaya çıkarmıştır. Özellikle 1989 sonrası bankaların artan kar olanakları sistemi tamamıyla çökertmiş bankaları asli işlevinden çıkartarak devlete borç veren bir aracı konumuna dönüştürmüştür. Denetleyici ve düzenleyici yapılar açısından durum değerlendirildiğinde Türkiye bir Sermaye Piyasası Kurulu gibi bir çok denetleyici kurumu oluşturmuş fakat etkin bir şekilde kullanamamıştır. Ancak 1990'lı yılların sonunda yaşanan ağır krizlerin ortaya çıkmasıyla birlikte bu yapıların önemi anlaşılmıştır.

Türkiye Ekonomisi'nde 1980'li yıllarla birlikte başlayan finansal liberalizasyon süreci birçok ön koşulu gerçekleştirmeden 2000'li yılların başına kadar süre gelmiştir. Bu çerçevede temelde ekonomik büyümeyi amaç edinen bu süreç Türkiye Ekonomisi açısından yıkıcı sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Amaçlanan ekonomik büyüme, oldukça istikrarsız bir seyir izlemiş ve beklentilerin çok aşağısında kalmıştır. Bunun yanında bir çok ekonomik gösterge, finansal liberalizasyon koşullarında oldukça kötü sinyaller vermiş Türkiye Ekonomisini içinden çıkılmaz bir hale getirmiştir. Bu nedenle finansal liberalizasyon koşullarından etkilendiği düşünülen değişkenlerin ekonomik büyüme üzerinde etkilerini ekonometrik yaklaşımlarla incelemek bu çalışmanın temel amacı olmuştur.

Ekonometrik modeller oluşturulurken değişken seçiminde veri bulunabilirliğine dikkat edilmiştir. 1980-2001 yıllarını içeren değişkenler 1980 yılı fiyatlarıyla deflate edilerek TL bazında reel değerler elde edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada çoklu regresyon modeli kullanılmış ve değişkenlerin uzun dönem ilişkilerini inceleyebilmek amacıyla ortak bütünleme analizi yapılmıştır. Bu çerçevede alternatif üç model çalışmaya konulmuş, bu modellerden bir tanesi ekonometrik ve iktisadi olarak anlamlı sonuçlar vermiştir.

Modelden elde edilen bulgular değerlendirildiğinde; Kısa vadeli dış borçlar ile ekonomik büyüme arasından pozitif bir ilişki bulunmuştur. Bu durum iktisadi olarak Türkiye Ekonomisinin dışa açılma süreciyle birlikte ekonomik büyüme için kısa vadeli dış borçlara bağımlı hale geldiği tezini doğrulamaktadır. Bilindiği gibi M2Y para arzı döviz tevdiat hesaplarını içeren bir parasal göstergedir. Modelden elde edilen bulgulara göre M2Y para arzı ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin varlığını ifade

etmektedir. Bilineceği üzere bir ekonomide dolarizasyonun (para ikamesi) en önemli göstergelerinden biri M2Y para arzıdır. Bu çerçevede Türkiye Ekonomisinde ciddi bir dolarizasyon sürecinin söz konusu olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu durum Türkiye Ekonomisi açısından oldukça ciddi bir problem yaratmaktadır. Modelde yer alan diğer bir değişken olan iç borç stoku ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişkinin söz konusu olduğu ortaya çıkmıştır. Özellikle iç borç stokundaki artış ekonomide yaşanan bir dengesizliğin göstergesidir. Bu çerçevede özellikle bankalarının payının yüksek olduğu bir iç borç stoku ekonomik büyüme açısından daha da vahim sonuçların ortaya çıkmasına neden olacaktır. Modele yönelik olarak yapılan ortak bütünleme analizi sonucunda bu değişkenler arasında uzun dönem bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde çeşitli ekonomik dengesizliklerin varlığı dikkate alındığında Türkiye Ekonomisinde kalıcı bir ekonomik büyüme performansı sağlanmasının oldukça zor olduğu ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede öncelikle bu dengesizliklerin ortadan kaldırılmasına yönelik reformların yapılması ve ondan sonra ileriye dönük ekonomik büyüme hedeflerinin belirlenmesi daha gerçekçi bir nitelik taşıyacaktır.

## 5) KAYNAKÇA

**Agenor, Pierre-Richard C. John McDermott ve E. Murat Ucer**, “Fiscal Imbalances, Capital Inflows, and the Real Exchange Rate: The Case of Turkey”, **IMF Working Paper**, Working Paper No: No: 97/1, Ocak 1997

**Akaya, Şahin M.Vedat Pazarlıoğlu**, *Ekonometri I*, Berk Masa Üstü Yayıncılık, 4.bs, İzmir: 1998,s.92-93

**Akgül, Işıl** “Satınalma Gücü Paritesi: Uzun Dönem Analizi”, İstanbul:Marmara Üniversitesi İstatistik ve Ekonometri Araştırma ve Uygulama Merkezi Dergisi, 1995,Sayı:1 s. 68-69

**Aksu Ömer A.**, *Gelir ve Servet Dağılımı*, İstanbul Üniversitesi Yay. No. 3698, Fakülte Yay No: 539, İstanbul: 1993

**Akyüz,Yılmaz** “Financial Systems and Policies in the 1980s” *The Political Economy of Turkey Debt, Adjustment and Sustainability*, Der: Tosun Arıcanlı ve Dani Rodrik, McMillan Pres Ltd, Londra:1990,

**Akyüz,Yılmaz** “Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme Latin Amerika Deneyimi”, *İşletme ve Finans*, Mart 1994, Sayı:7

**Aşıkoğlu Yaman**, *Theories of Financial Liberalization: A Comparative Perspective, Finance Exchange Rates & Financial Liberalization*, Ed.Yaman Aşıkoğlu, Sermaye Piyasası Kurulu,İstanbul, Yayın No:24, Ekim,1995

**Baldwin Richard E., Philippe Martin**, “Two Waves of Globalization: Superficial Similarities, Fundamental Differences, NBER Working Paper No: 6904, Ocak1999

**Balkan Erol and Erinç Yeldan** “Peripheral Development Under Financial Liberalization:The Turkish Experience”, 2002,  
[www.hamilton.edu/academics/econ/workpap/01\\_01.pdf](http://www.hamilton.edu/academics/econ/workpap/01_01.pdf) (15 Şubat 2003)

**Balkan, Erol F.Gül Biçer and Erinç Yeldan**, “Patterns Of Financial Capital Flows And Accumulation in The Post-1990 Turkish Economy”, Eylül 2002, <http://networkideas.org/feathm/oct2002/Balkan.pdf>, (15 Şubat 2003)

**Baysan Tercan and Charles Blitzer**, Turkey’s Trade Liberalization in the 1980’s and Prospects for Its Sustainability, The Political Economy of Turkey Debt, Adjustment and Sustainability, Der: Tosun Arıcanlı ve Dani Rodrik, McMillan Pres Ltd, Londra:1990

**Bilen Mahmut ve Muharrem Es**, “Gelir Dağılımı Sorunu ve Çözümünde Yeni Arayışlar”, Yönetim ve Siyasette Etik Sempozyumu, Adapazarı:1998

**Binay Şükrü, Kürşat Kunter**, Mali Liberalleşmede Merkez Bankası’nın Rolü 1980-1997, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9803, Aralık 1998,

**Boratav, K., E. Yeldan and A. Köse** “Globalization, Distribution And Social Policy: Turkey:1980-1998”, **CEPA Working Paper Series**, Working Paper No:20, Şubat,2000 s.3 **CEPA Working Paper Series**, Working Paper No:20, Şubat,2000

**Boratav Korkut, Çağlar Keyder ve Şevket Pamuk**, Kriz, Gelir Dağılımı ve Türkiye’nin Alternatif Sorunu, Kaynak Yayınları, 2.bs, İstanbul:1987,

**Boratav Korkut**, Yeni Dünya Düzeni Nereye , İmge Kitapevi, İstanbul:2000

**Calvo Guillermo A. and Carmen M. Reinhart** “Capital Flow Reversals the Exchange Rate Debate, and Dolarization ” **Finance and Development**, Vol:36, No:3, Eylül 1999

**Calvo Guillermo A, Leonardo Leiderman and Carmen M. Reinard**, “Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s” **Journal of Economic Perspectives**, Vol:10 ,No.2 Nisan 1996

**Celasun, Merih** Fiscal Aspects of Adjustment in the 1980's, The Political Economy of Turkey Debt, Adjustment and Sustainability, Der: Tosun Arıcanlı ve Dani Rodrik, McMillan Pres Ltd, Londra:1990

**Chan-Lau Jorge A. and Zhaohui Chen**, "Crash-Free Sequencing Strategies for Financial Development and Liberalization", **IMF Staff Papers**, Vol:48, No:1, 2001

**Cornia Andrea, Giovanni** "Liberalization, Globalization and Income Distribution", **World Institute for Development Economics Research, Working Paper No: 157**, Mart 1999

**Cornia Giovanni Andrea and Julius Cort** "Inequality, Growth and Poverty in The Era of Liberalization and Globalization", **World Institute for Development Economics Research, Policy Brief No:4**, 2001

**Denizer Cevdet** The Effects of Financial Liberalization and New Bank Entry on Market Structure and Competition in Turkey, World Bank, Working Paper No: Wps1839, September, 1997

**Denizer, Cevdet A. Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin** "Distorted Incentives and Financial Development", Ocak:2000 [www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf\\_files/mustafa.pdf](http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf_files/mustafa.pdf), (15 Şubat 2003)

**Dickey David, Wayne A. Fuller**, "Distribution of the Estimates for Autoregressive Time Series with a Unit Root", **Journal of the American Statistical Association**, 74, Haziran, 1979, 427-431

**Eatwell John and Lance Taylor**, "International Capital Markets and The Future of Economic Policy", **CEPA Working Paper Series III**, Working Paper No:9, Eylül, 1998

**Eichengreen Barry, Michael Mussa, Giovanni Dell'Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti, Andrew Tweedie** "Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues", **IMF Economic Issues** 17, Şubat 1999

**Ekinci Nazım Kadri** “ Kamu Açıkları ve Para Politikası” ODTÜ Gelişme Dergisi , 26(3-4),2000

**Engle, Robert F. C.W.J.Granger**, “Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing”, 251-276, *Econometrica*, March , 1987, Vol:55, No.2 s.251-276

**Eroğlu, Nadir** Finansal Küreselleşme: Devletin düzenleyici Rolü Üzerine Etkileri, Küreselleşme İktisadi Yönelimle Sosyopolitik Karşıtlıklar, Der: Alkan Soyak, Om Yayınevi, İstanbul:2002

**Ertek, Tümay** Ekonometriye Giriş, Beta Basım Yayım, 2.Bs, İstanbul:1996

**Ertuğrul Ahmet and Faruk Selçuk**, A Brief Account of the Turkish Economy, 1980-2000, [www.econturk.org/fselcuk.pdf](http://www.econturk.org/fselcuk.pdf), (15 Şubat 2003)

**Eser Uğur** , “Küreselleşme Tehdit mi Yoksa Fırsat mı?”, *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt:6, Sayı:17, Yaz 1995, s.5-19

**FitzGerald E. V. K** “Capital Surges, Investment Instability and Income Distribution after Financial Liberalization”, **Development Initiatives Finance and Development Programme**, Working Paper No:6, Nisan 1999

**Gerek Sevgi** “ 5 Nisan 1994’den Günümüze Türkiye Ekonomisi” , Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi Cilt XIII , Sayı:1-2

**Güriş, Selahattin Ebru Çağlayan**, “Ekonometri Temel Kavramlar”, Der Yayınları, İstanbul:2000

**Hanson,James A.** “Capital Account Liberalization”, **World Bank Policy Research Working Papers Financial Policy and Systems** No: Wps 0901, 1992,

**Johnston R.Barry**, “Sequencing, “Capital Account Liberalizations and Financial Sector Reform””, **IMF Papers on Policy Analysis and Assessments** PPAA/98/8, 1998

**Kepenek Yakup, Nurhan Yentürk**, Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitapevi, 11.bs, İstanbul:2000

**Keyder, Çağlar** İthal İkameci Sanayileşme Stratejisi ve Çelişkileri, Gelir Dağılımı ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu, Genişletilmiş 2.bs, Kaynak Yayınları, İstanbul: 1987

**Keyder Çağlar** Türkiye'de Devlet ve Sınıflar, İletişim Yayınları,İstanbul:1989

**Keyder, Nur** "Finansal Serbestlik ve Makroekonomik dengeler Üzerine Etkileri", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt No:8, Sayı:27, Kış 1997,

**Kutlar, Aziz** Bilgisayar Uygulamalı Ekonometriye Giriş, Beta Basım Yayım, İstanbul:1998

**Laurens Bernard and Enrique G.de la Piedra**, "Coordination of Monetary and Fiscal Policies", **IMF Working Papers No: wp 98/25**, 1998

**Lee, Chung H.** "Financial Liberalization and the Economic Crisis in Asia", **The European Institute of Japanese Studies**, Working Paper No:103, Eylül 2000

**Mc Kinnon Ronald** The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy. Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1991.

**Mc-Kinnon Ronanld**, Money and Capital in Economic Development , The Brookings Institution, Washington:1973

**Pamuk, Şevket** İthal İkamesi, Döviz Dar Boğazları ve Türkiye, 1947-1979, Kriz, Gelir Dağılımı ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu, Genişletilmiş 2.bs, Kaynak Yayınları, İstanbul: 1987

**Parasız, İlker** Türkiye Ekonomisi 1923'ten günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları, Ezgi Kitapevi, Bursa:1998,

**Peron, Pierre** “The Great Crash, Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis”, **Econometrica**, 57, Kasım 1989, s.1361-1401

**Shaw Edward**, Financial Deepening in Economic Development, Oxford University Pres, Newyork: 1973

**Sikorski, Trevor** Financial Liberalization in Developing Countries, Edward Elgar Publishing, Cheltengam, Vermont: 1996

**Sönmez Sinan** “ Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon” **ODTÜ Gelişme Dergisi**, 21 (4) 1994

**Streeten Paul**, “Integration, Interdependence and Globalization”, **Finance and Development**, Vol: 38, No:2, June 2001, s.34-37

**Şahin Hüseyin**, Türkiye Ekonomisi, Ezgi Kitapevi, 5.bs, Bursa:1998

**Tarı,Recep** Ekonometri, Alfa Yayınevi, İstanbul:1999

**TCMB**, The Impact of Globalization on The Turkish Economy, Ankara: 2002,

**Tobin, James** “Financial Reglobalization”, **OPTIONS POLITIQUES**, Temmuz-Ağustos,1999

**Tuncer Selahattin**, Gelirin Yeniden Dağılımı, İktisadi Araştırmalar Vakfı, No:23 İstanbul, 1971

**Tübitak**,”Türkiye’nin Bilim ve Teknoloji Politikası”2000 , <http://www.tubitak.gov.tr/btpd/tbtp.html> , (7 Ocak 2002 )

**Ul Haque Nadeem**, “Developing of Financial Markets in Developing Countries”, <http://www.imf.org/external/country/lka/rr/031802a.htm> ,18/03/2002, (20/06/2002)

**Uzunoğlu Sadi, Kerem Alkin, Fuat Grlesel**, Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte olan Ülkelerde Makro Ekonomi Etkileri ve Türkiye, İMKB Yayınları Yay. No:6 İstanbul:1995

**Williamson, John** “What Should the World Bank Think about the Washington Consensus?”, **The World Bank Research Observer**, vol. 15, no. 2 (August 2000)

**Wyplosz Charles**, “How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries”, Ocak 2001, [www.g24.org/wyplosz.pdf](http://www.g24.org/wyplosz.pdf), (15 Şubat 2003)

**Yay Turan, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz**, Küreselleşme sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2001-47 İstanbul:2001 s.61

**Yeldan Erinç** The Impact of Financial Liberalization and the Rise of Financial Rents on Income Inequality: The Case of Turkey”, **World Institute for Development Economics Research Working Paper No:206**, 2000

**Yeldan Erinç**, Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme, İletişim Yayınları, İstanbul:2001

## **İSTATİSTİKİ VERİ KAYNAKLARI**

**<http://www.die.gov.tr>** T.C Devlet İstatistik Enstitüsü İstatistiki Veriler

**<http://www.dpt.gov.tr>** T.C Devlet Planlama Teşkilatı İstatistiki Veriler

**<http://www.treasury.gov.tr>** T.C Hazine Müsteşarlığı İstatistiki Veriler

**<http://www.TCMB.gov.tr>** T.C Merkez Bankası İstatistiki Veriler



6) EKONOMETRİK MODELLERDE KULLANILAN DEĞİŞKENLERE YÖNELİK VERİLER

Yıllar	GSMH Deflatörü 1987=100	GSMH Deflatörü 1980=100	Tas Mev Faiz Oranı	ABD TEFE 1982=100	ABD TEFE 1980=100	TürkTufc1988=100	TürkTefe 1980=100
1980	10.42	100	33.00	88	100	8.592467485	100
1981	15.05	144.3434478	35.00	96.1	109.2045455	11.83501169	137.7370553
1982	19.31	185.207212	50.00	100	113.6363636	14.88273847	173.2068058
1983	24.32	233.3393629	45.00	101.6	115.4545455	19.40408498	225.8266909
1984	36.13	346.6143993	45.00	103.7	117.8409091	29.39542704	342.1069337
1985	55.24	529.9390031	55.00	104.7	118.9772727	41.22744189	479.8091115
1986	74.92	718.7269244	48.00	103.2	117.2727273	52.23409288	607.9056217
1987	100.00	959.2648858	58.00	105.4	119.7727273	73.15966739	851.4395605
1988	169.73	1628.119368	83.90	108	122.7272727	100	1163.810048
1989	297.84	2857.058704	58.80	113.6	129.0909091	164.2946751	1912.077938
1990	469.52	4503.969044	59.40	119.2	135.4545455	246.2578275	2865.973341
1991	747.34	7168.9451	72.70	121.7	138.2954545	375.6146975	4371.441592
1992	1221.85	11720.76993	74.20	123.2	140	628.674209	7316.573616
1993	2044.83	19615.36043	74.80	124.7	141.7045455	976.2042711	11361.1634
1994	4238.28	40656.34338	95.56	125.5	142.6136364	2147.470251	24992.47457
1995	7931.97	76088.57169	92.32	127.9	145.3409091	4043.955028	47063.95497
1996	14119.63	135444.6526	93.77	131.3	149.2045455	6949.239083	80875.94274
1997	25587.35	245450.4638	96.60	131.8	149.7727273	12428.49581	144644.0831
1998	44859.12	430317.8117	94.80	130.7	148.5227273	21002.87192	244433.5339
1999	69868.16	670220.7689	46.70	133	151.1363636	30171.90582	351143.6717
2000	105414.99	1011208.947	45.60	138	156.8181818	46440.4837	540479.0158
2001	166322.05	1595469.061	62.50	140.7	159.8863636	73026.8041	849893.2842

Yıllar	ABD TEFE/Türk Tefe	Nominal Dolar Kuru	Reel Dolar Kuru	Cari Fiyatlarla Cari İşlemler Dengesi Milyon Dolar	1980 Fiyatlarıyla Cari İşlemler Dengesi Reel TL
1980	1	76	76	-3408000000.00	-259008000000.00
1981	0.792847976	110	87.21327733	-19360000000.00	-154613440496.96
1982	0.656073317	161	105.627804	-9520000000.00	-88490749109.66
1983	0.511252877	224	114.5206445	-19230000000.00	-190744503395.74
1984	0.34445636	365	125.7265714	-14390000000.00	-153529481069.90
1985	0.247967931	518	128.4473883	-10130000000.00	-109363075324.48
1986	0.19291272	669	129.05861	-14650000000.00	-161223217073.64
1987	0.140670851	855	120.2735773	-8060000000.00	-80937042622.68
1988	0.10545301	1420	149.7432743	15960000000.00	194732809109.08
1989	0.067513414	2120	143.1284373	9610000000.00	106550050053.26
1990	0.047263017	2606	123.1674211	-26250000000.00	-238688542624.62
1991	0.031636121	4164	131.7328073	2500000000.00	23813654557.84
1992	0.01913464	6865	131.3593016	-9740000000.00	-91388542658.32
1993	0.012472714	10975	136.8880397	-64330000000.00	-621434377035.69
1994	0.005706263	29648	169.1792895	26310000000.00	312109502356.73
1995	0.003088158	45673	141.045421	-23390000000.00	-226987185967.78
1996	0.001844857	81084	149.5883813	-24370000000.00	-244326929989.16
1997	0.001035457	151231	156.5931964	-26380000000.00	-275813133427.24
1998	0.00060762	259826	157.875499	19840000000.00	210893642839.82
1999	0.000430412	417144	179.5436807	-13600000000.00	-161562313578.26
2000	0.000290147	623355	180.8643719	-98190000000.00	-1132462605524.92
2001	0.000188125	1220440	229.5955472	35730000000.00	513079959714.82

Yıllar	1980 Fiyatlarıyla Kısa Süreli Sermaye Hareketleri Reel TL	Cari Fiyatlarla Dış Ticaret Dengesi Milyon Dolar	1980 Fiyatlarıyla Dış Ticaret Dengesi Reel TL	Cari Fiyatlarla M2 Para Arzi Milyar TL	1980 Fiyatlarıyla M2 Para Arzi Reel TL
1980	-152000000.00	-4603000000	-460300000000	881949000000	1160459210526
1981	9663340031.06	-3864000000	-487356986257	1637191000000	187726782625
1982	9109341820.11	-2628000000	-400564987466	2554140000000.0000	2418056517691
1983	79154505309.31	-2990000000	-584837784418	3288447000000.0000	2871488380400
1984	-69563044932.30	-2942000000	-854099486064	5178997000000.0000	4119254142675
1985	159672249165.75	-2975000000	-1199751913898	8145484000000.0000	6341494447697
1986	89360581750.03	-3081000000	-1597095304142	12173200000000.0000	9432303663750
1987	5020908351.28	-3229000000	-2295429354832	17648000000000.0000	14673214510342
1988	-278311740336.98	-1777000000	-1685110741974	271942000000000.0000	18160548534634
1989	-64750498679.61	-4219000000	-6249128522874	471392000000000.0000	32934894621528
1990	272786905856.70	-9555000000	-20216652887351	715696000000000.0000	58107573694267
1991	-287668947058.72	-7340000000	-23201327471904	1171183000000000.0000	88905947149586
1992	130983989272.10	-8190000000	-42801955652410	1907362000000000.0000	145201898709531
1993	295019522379.45	-14160000000	-113527814672921	2919760000000000.0000	213295479048047
1994	-608204263999.60	-4216000000	-73883729118944	6424900000000000.0000	379768706792451
1995	360326387985.62	-13212000000	-427827909569429	12704230000000000.0000	900719067255134
1996	274404106434.27	-10582000000	-573594606975871	29248930000000000.0000	195529423737890
1997	8050648701.25	-15358000000	-1483209840117840	56588000000000000.0000	3613694675116930
1998	148603484218.79	-14220000000	-2340278094893450	114231980000000000.0000	7235573647136820
1999	90166026474.92	-10443000000	-2426281323336090	219926540000000000.0000	12249194131773200
2000	484401969977.05	-22375000000	-7711617262116490	311093340000000000.0000	17200366037814000
2001	-1603428723810.71	-4490000000	-2386708133889800	469859870000000000.0000	20464676938913400

Yıllar	Cari Fiyatlarla M2Y Para Arzu Milyar TL	1980 Fiyatlarıyla M2Y Para Arzu Reel TL	Cari Fiyatlarla İçborç Stoku Milyar TL	1980 Fiyatlarıyla İçborç Stoku Reel TL	Cari Fiyatlarla Konsolide Bütçe Açığı Milyar TL	1980 Fiyatlarıyla Konsolide Bütçe Açığı Reel TL
1980	881949000000.0000	1160459210526	721000000000.0000	948684210526	-166200254141	-218684544922
1981	1637191000000.0000	1877226782625	991000000000.0000	1136294874319	-123571596407	-141688972360
1982	2554140000000.0000	2418056517691	1341000000000.0000	1269552095901	-157283621528	-148903617719
1983	3288447000000.0000	2871488380400	3173000000000.0000	2770679482141	-312603207299	-272966685318
1984	5178997000000.0000	4119254142675	4634000000000.0000	3685776164218	-978717563363	-778449259073
1985	9328484000000.0000	7262494099973	6973000000000.0000	5428681805009	-798285569569	-621488361784
1986	1460870000000.0000	11319430760410	1051500000000.0000	8147461064004	-1411473111300	-1093668304061
1987	2300390000000.0000	19126312288897	1721900000000.0000	14316527688892	-2607394621181	-2167886479471
1988	3670650000000.0000	24512954041176	2845800000000.0000	19004526340124	-3990200000000	-2664693970144
1989	6127370000000.0000	42810290640722	4193400000000.0000	29298161001017	-7672500000000	-5360569949929
1990	9336300000000.0000	75801700761466	5718000000000.0000	46424614135585	-11954700000000	-9706056918620
1991	1680538000000.0000	127571713908818	9764740000000.0000	74125346625544	-33516500000000	-25442788852290
1992	2939697000000.0000	223790547379424	1942363000000.0000	147866422620950	-4743400000000	-36110118914962
1993	4730587000000.0000	345580739630471	3573470000000.0000	261050564263441	-13385700000000	-97785752729452
1994	1195353200000.0000	706560007041693	7993083000000.0000	472462263100550	-15217970000000	-89951731340664
1995	2414597300000.0000	1711928883413450	1361005500000.0000	964941286869891	-31662280000000	-224482863650697
1996	5373709000000.0000	3592330468478080	3148983500000.0000	2105098986898010	-12381280000000	-827689950884170
1997	1066405900000.0000	6810039800564220	6283425200000.0000	4012578671579760	-22413760000000	-1431336770363840
1998	2021265000000.0000	12802904902707600	11612885200000.0000	7355723512832850	-38951270000000	-2467214371444070
1999	4015355600000.0000	22364226824330900	22920145200000.0000	12765776612646700	-92846290000000	-5171236862203690
2000	5604630000000.0000	30988026778880500	36420620100000.0000	20136978729411800	-137258880000000	-7589050212198020
2001	104132803000000.0000	45354887876219700	122157259100000.0000	53205412993125800	-287660620000000	-12529015632570500

Yıllar	Cari Fiyatlarla GSMH Milyar TL	1980 Fiyatlarıyla GSMH Reel TL	Cari Fiyatlarla Konsolide Butçe Faiz Ödemeleri Milyar TL	1980 Fiyatlarıyla Konsolide Butçe Faiz Ödemeleri Reel TL
1980	5303010248778.65	5303010248778.65	31000000000.0000	40789473684.2105
1981	8022745302968.62	5558094546698.49	75000000000.0000	85996080296.6179
1982	10611859246250.80	5729722471545.29	87408500000.0000	82751412658.1263
1983	13933008062875.80	5971134869156.43	211360400000.0000	184560959223.8090
1984	22167739864320.30	6395504603469.52	441000000000.0000	350761175748.8450
1985	35350318408982.10	6670639112137.56	675000000000.0000	525506986717.4590
1986	51184759282847.60	7121586453579.55	1331000000000.0000	1031314377193.4300
1987	75019388040000.00	7820508093959.25	2266000000000.0000	1884038082526.8600
1988	129175103700000.00	7934006942572.03	4978000000000.0000	3324356318825.6200
1989	230369937050000.00	8063185287255.15	8260000000000.0000	5771040441369.8700
1990	397177547400000.00	8818389813224.06	13966000000000.0000	11339037443469.4000
1991	634392841057150.00	8849179791496.62	24073000000000.0000	18274111438878.4000
1992	1103604909000000.00	9415805578026.54	40298000000000.0000	30677690518090.9000
1993	1997322597400000.00	10182441481328.80	11647000000000.0000	85084131725641.9000
1994	3887902916500000.00	9562844549253.63	29828500000000.0000	176312952272543.0000
1995	7854887167000000.00	10323346847580.30	57611500000000.0000	408460619361970.0000
1996	14978067283000000.00	11058441212220.10	149740100000000.0000	1001014240970160.0000
1997	29393262147000000.00	11975231863793.90	227791700000000.0000	1454671756071670.0000
1998	53518331580000000.00	12436931525429.00	617659500000000.0000	3912320176104540.0000
1999	78282966809000000.00	11680176211321.30	1072084000000000.0000	5971159752510070.0000
2000	125596128755000000.00	12420393340581.30	2043986200000000.0000	11301209732179000.0000
2001	179480077672000000.00	11249361213192.70	4106460900000000.0000	17885629534775900.0000

Yıllar	Cari Fiyatlarla Toplam Dis Borçlar Milyon Dolar	1980 Fiyatlarıyla Toplam Dis Borçlar Reel TL	Cari Fiyatlarla Kısa Vadeli Dış Borçlar Milyon Dolar	1980 Fiyatlarıyla Kısa Vadeli Dış Borçlar Reel TL
1980	15734000000	15734000000000	2505000000	2505000000000
1981	16627000000	2097123346401	2179000000	274832006484
1982	17619000000	2685523026701	1764000000	268872388847
1983	18385000000	3596067781448	2281000000	446158858280
1984	20659000000	5997566717404	3180000000	923193870049
1985	25476000000	10273909162507	4759000000	1919199784282
1986	32101000000	16640167594372	6349000000	3291125636481
1987	40428000000	28739429531482	7623000000	5419033128487
1988	40722000000	38616251904702	6417000000	6085174806554
1989	41751000000	61841044076439	5745000000	8509420090995
1990	49035000000	103749196685636	9500000000	20100282828868
1991	50489000000	159592891379964	9117000000	28818324599638
1992	55592000000	290530686035260	12660000000	66162729982846
1993	67356000000	540026799795852	18533000000	148588346704325
1994	65601000000	1149631526074920	11310000000	198203267631703
1995	73278000000	2372871144219540	15701000000	508426128379473
1996	79194000000	4292690540998590	17072000000	925383399196000
1997	84182000000	8129936890272190	17691000000	1708520984602470
1998	96313000000	15850858238640800	20774000000	3418912597982870
1999	102120000000	23726117853019400	22921000000	5325365719830170
2000	118615000000	40881049454567500	28301000000	9754032631738940
2001	115110000000	61187967325624700	16345000000	8688361792523120