

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
GENEL İKTİSAT PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

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

Mehmet ÇETİN

Danışman

Yrd. Doç. Dr. Nilgün ACAR BALAYLAR

2010

YÜKSEK LİSANS
TEZ/ PROJE ONAY SAYFASI

2007800032

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : Mehmet ÇETİN
Tez Başlığı : Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği

Savunma Tarihi : 14.07.2010
Danışmanı : Yrd.Doç.Dr.Nilgün ACAR BALAYLAR

JÜRİ ÜYELERİ

<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>	<u>İmza</u>
Yrd.Doç.Dr.Nilgün ACAR BALAYLAR	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Prof.Dr.Utku UTKULU	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Doç.Dr.Haluk EGELİ	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	

Oybirliği (X)

Oy Çokluğu ()

Mehmet ÇETİN tarafından hazırlanmış ve sunulmuş "Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği" başlıklı Tezi () / Projesi () kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Utku UTKULU
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği**” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

.../.../.....

Mehmet ÇETİN

İmza

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği

Mehmet ÇETİN

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
Genel İktisat Programı

Politik temelini Neo-liberal politikalardan alan finansal serbestleşme yaklaşımı esas olarak McKinnon – Shaw hipotezine dayanmaktadır. İkinci Dünya Savaşından sonra finansal baskı uygulamaları dönemin egemen politikası olarak ortaya çıkmıştır. Bu politikalar 1980’li yılların başından itibaren yerini serbestleşme politikalarına bırakmıştır. McKinnon - Shaw hipotezine göre finansal baskının ortadan kalkması ve finansal serbestleşme politikalarının uygulanması sonucunda tasarruf ve yatırımlarda meydana gelecek artış ile daha etkin kaynak dağılımı sağlanacak ve ekonomik büyüme hız kazanacaktır.

1970’li yıllarda gelişmiş ülkelerin gündeminde olan finansal serbestleşme politikaları 1980’li yıllarda gelişmiş ülkelerin ve uluslararası kuruluşların yönlendirmeleriyle birlikte gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaya başlanmıştır. 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte bu politikalar Türkiye ekonomisinde de uygulanmaya başlanmıştır. Bu çerçevede Türkiye ekonomisinde birçok finansal reform gerçekleştirilmiştir. 1989 yılında 32 sayılı karar ile birlikte dış finansal serbestleşmeye (konvertibiliteye) geçilmesinin ardından yirmi yıllık süreçte birçok gelişmekte olan ülke ekonomisinde olduğu gibi Türkiye ekonomisi de pek çok istikrarsızlık ve iktisadi kriz ile karşı karşıya kalmıştır.

Bu çalışmanın amacı Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası dönemde uygulanan finansal serbestleşme politikalarının ekonomik büyüme üzerindeki

etkisini analiz etmektir. Çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde öncelikle finansal serbestleşme kavramsal olarak ele alınmış sonrasında finansal serbestleşmeye yönelik teorik yaklaşımlar açıklanmış ve finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi etkileme kanalları değerlendirilmiştir. İkinci bölümde Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşmeye yönelik olarak yapılan reformlar ele alınmış ve bu reformların meydana getirdiği sonuçlar üzerinde durulmuştur. Çalışmanın son bölümünde ise Vektör Otoregresyon yöntemi ile finansal serbestleşme düzeyi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki modellenmiş ve elde edilen bulgular analiz edilmiştir. Ekonometrik analiz sonucunda finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Söz konusu ilişkinin reel etkileri dışlayıcı olduğu dolayısıyla ekonomide uzun dönemde negatif büyümeye yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Serbestleşme, Ekonomik Büyüme, Türkiye Ekonomisi, Vektör Otoregresyon, Nedensellik

ABSTRACT

Master's Degree Dissertation

**Financial Liberalization and Economic Growth Relationship: The Case of
Turkey**

Mehmet ÇETİN

**Dokuz Eylul University
Institute of Social Sciences
Department of Economics
General Economics Programme**

The financial liberalization, which has its political foundations from Neo-liberal policies, is mainly based on McKinnon – Shaw hypothesis. After the Second World War the applications of financial repression has become as the dominant policy. These policies, from the beginning of 1980s, has left their location to liberalization policies. According to the McKinnon – Shaw hypothesis, as a result of elimination of financial repression and implementation of financial liberalization policies, with an increase occurred in savings and investments, more efficient allocation of resources will be provided and the economic growth will pick up speed.

The financial liberalization policies which is on the agenda of developed countries in the 1970s, has been implemented in the developing countries in the 1980s by the orientation of developed countries and international organizations. These policies has started to be implemented in the Turkish economy with the of 24th January decisions. In this concept many financial reforms have been adopted in the Turkish economy. In 1989, after stepping into external financial liberalization (convertibility) with the Dec. No. 32, in the twenty year period, Turkish economy has faced many instabilities and economical crises like many other developing countries.

The purpose of this study is to analyze the impact of financial liberalization policies, which is implemented in Turkish economy in the period

after 1980, on economic growth. This study is composed of three main parts. In the first part, firstly the financial liberalization has been expressed conceptually after that, theoretical approaches to financial liberalization has been described and channels of financial liberalization affect economic growth has been evaluated. In the second part; financial liberalization oriented reforms in the Turkish economy has been discussed and the results brought by these reforms has been focused on. In the last part of the study; the relationship between level of financial liberalization and economic growth has been modelled with Vector Autoregression method and the findings obtained has been analyzed. As the result of the econometric analysis; a negative and significant relationship between financial liberalization and economic growth has been detected. The relationship is excluding the real effects on RGDP so that in the long term it has been found to lead to a negative growth in the economy.

Key Words: Financial Liberalization, Economic Growth, Turkish Economy, Vector Autoregression, Causality

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

TEZ ONAY SAYFASI.....	ii
YEMİN METNİ.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	viii
KISALTMALAR.....	xi
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiii
GİRİŞ.....	1
1. Araştırmanın Önemi ve Amacı.....	1
2. Araştırmanın Yöntemi.....	2
3. Araştırmanın Planı.....	4

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

1.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME.....	4
1.1.1 Yurt İçi Finansal Serbestleşme.....	6
1.1.2 Yurt Dışı Finansal serbestleşme	7
1.2 BRETTON WOODS SİSTEMİ VE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ .	10
1.3 FİNANSAL SERBESTLEŞMEYE YÖNELİK TEORİK YAKLAŞIMLAR.....	18
1.3.1 McKinnon-Shaw Yaklaşımı.....	19
1.3.2 Yapısalcı Yaklaşım	26
1.3.3 Neo-Keynesyen Yaklaşım.....	29
1.3.4 Post – Keynesyen Yaklaşım.....	31
1.3.5 Spekülatif Gelişme Teorisi.....	34
1.3.6 Marksist Yaklaşım	36
1.4 FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN SONUÇLARI.....	42

1.5 EKONOMİK BÜYÜMENİN KAYNAKLARI VE BÜYÜME TEORİLERİ.....	50
1.5.1 Büyümenin Kaynakları.....	50
1.5.1.1 Beşeri Kaynaklar	50
1.5.1.2 Sermaye Birikimi	51
1.5.1.3 Doğal Kaynaklar	52
1.5.1.4 Teknoloji Düzeyi.....	52
1.5.2 Büyüme Teorileri	53
1.5.2.1 Klasik Büyüme Teorileri.....	54
1.5.2.2 Marksist Büyüme Modeli.....	57
1.5.2.2 Neo Klasik Büyüme Modeli.....	61
1.5.2.3 İçsel Büyüme Teorileri.....	64
1.6 FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYİ ETKİLEME KANALLARI	72
1.6.1 Arz Yönlü ve Talep Yönlü Yaklaşımlar	73
1.6.2 Doğrudan ve Dolaylı Kanallar	75
1.6.2.1 Doğrudan kanallar.....	76
1.6.2.2 Dolaylı kanallar.....	77
1.7 LİTERATÜR TARAMASI.....	78

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

2.1 FİNANSAL SERBESTLEŞME ÖNCESİ DÖNEM (1970 – 1980).....	85
2.2 TÜRKİYE'DE İÇ VE DIŞ FİNANSAL SERBESTLEŞME DÖNEMİ.....	96
2.2.1 Türkiye'de Finansal Serbestleşmenin Temelleri: 24 Ocak 1980 Kararları... 98	
2.2.2 İç Finansal Serbestleşme Sürecine Yönelik Reformlar.....	102
2.2.2.1 Döviz Kuru Politikasına Yönelik Reformlar.....	102
2.2.2.2 Faiz Politikasına Yönelik Reformlar.....	105
2.2.2.3 Sermaye Piyasasına Yönelik Reformlar	109
2.2.2.4 Bankacılık Sektörüne Yönelik Reformlar	112
2.2.3 Dış Finansal Serbestleşme Sürecine Yönelik Reformlar	115

2.3 FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİNDE MEYDANA GELEN İSTİKRARSIZLIKLAR VE İSTİKRAR PROGRAMLARI.....	121
2.3.1 1994 krizi ve 5 Nisan İstikrar Programı.....	126
2.3.2 Enflasyonla Mücadele Programı ve Kasım 2000 Krizi.....	131
2.3.3 Şubat 2001 Krizi ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	138
2.3.4 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisi'ne Yansımaları.....	149
2.4 TÜRKİYE'DE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİLERİ	157

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN FİNANSAL SERBESTLEŞME - EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

3.1 DEĞİŞKENLERİN TANIMLANMASI.....	165
3.2 BİRİM KÖK TESTLERİ.....	166
3.2.1 ADF ve Philips-Perron Birim Kök Testleri	167
3.2.2 Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin Testi.....	169
3.2.3 Zivot – Andrews Birim Kök Testi	171
3.3 VAR MODELİ.....	175
3.3.1 Koentegrasyon Analizi	176
3.3.1.1 Zayıf Dışsallık Testi.....	178
3.3.1.2 Uygun Gecikme Sayısının Tespiti	179
3.3.1.3 Sistem Diagonistik Test Sonuçları.....	181
3.3.2 Johansen Koentegrasyon Testi	183
3.3.2.1 Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Nedensellik Testi.....	186
3.3.2.2 Etki – Tepki Analizi	190
3.3.2.3 Varyans Ayrıştırması	196
3.4 EKONOMETRİK ANALİZ SONUÇLARI.....	198
SONUÇ	203
KAYNAKÇA.....	218

KISALTMALAR

- AB** : Avrupa Birliği
ABD : Amerika Birleşik Devletleri
BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
Çev. : Çeviren
DÇM : Dövizle Çevrilebilir Mevduat
DİBS : Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT : Devlet Planlama Teşkilatı
ESRC : Economic and Social Research Council
FED : Federal Reserve Board
GEGP: Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı
GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IFS : International Financial Statistics
IMF : International Monetary Fund
İİBF : İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT : Kamu İktisadi Teşebbüsü
LIBOR: London Interbank Offered Rate
MPRA: Munich Personal RePec Archive
OPEC : Organization of Petroleum Exporting Countries
s. : Sayfa No
SBE : Sosyal Bilimler Enstitüsü
SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TL : Türk Lirası
TUİK : Türkiye İstatistik Kurumu
VAR : Vector Autoregression

TABLULAR LİSTESİ

Tablo 1: İç Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri.....	48
Tablo 2: Dış Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri.....	49
Tablo 3 : 1970’li Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Gelişimi(Milyon\$)	94
Tablo 4: Türkiye’ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri(Milyon \$)	119
Tablo 5: 1984 – 1994 Dönemine İlişkin Bazı Temel Göstergeler (milyar \$)	127
Tablo 6: 1995 – 2002 Arası Kriz Göstergesi Olarak Ekonomik Gelişmeler	136
Tablo 7: Kriz Öncesinde ve Kriz Sırasında Sermaye Hareketleri, (Milyon \$)	141
Tablo 8: Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı Temel Makroekonomik Hedefler	144
Tablo 9: 2002 – 2007 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler	148
Tablo 10: 2008 Krizi Temel Ekonomik Göstergeler.....	154
Tablo 11: Modelde Kullanılan Veriler	166
Tablo 12: Birim Kök Test Sonuçları	169
Tablo 13: KPSS Birim Kök Test Sonuçları	170
Tablo 14: Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonucu – Model A	173
Tablo 15 : Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonucu – Model B.....	174
Tablo 16 : Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonucu – Model C.....	174
Tablo 17 : Zayıf Dışsallık Test Sonuçları	178
Tablo 18: VAR Modeli İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi	180
Tablo 19: VAR Denklemi	181
Tablo 20: Katsayı Matrisinin Birim Kökleri ve Birim Çember içindeki Konumları	182
Tablo 21: Portmanteau ve LM Otokorelasyon Testleri	183
Tablo 22 : White Değişen Varyans ve Jacque-Berra Normal Dağılım Testi.....	183
Tablo 23: Johansen Kointegrasyon Test Sonuçları.....	185
Tablo 24: Vektör Hata Düzeltme Modeli	187
Tablo 25: VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Testleri.....	189
Tablo 26 : Varyans Ayrışım Tablosu	197

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 : McKinnon ve Shaw yaklaşımı Faiz Sınırlaması 1.....	21
Şekil 2: McKinnon ve Shaw yaklaşımı Faiz Sınırlaması 2.....	22
Şekil 3: McKinnon ve Shaw yaklaşımı; tavan uygulamasının olmadığı durum.....	23
Şekil 4: Yeni Modeller Çerçevesinde İçsel Büyüme ve Belirleyicileri	66
Şekil 5: Varsayımlarına Göre İçsel Büyüme Modellerinin Türleri.....	69
Şekil 6: Teknolojik Dışsallıkların Kaynaklarına Göre Birinci Tür İçsel Büyüme Modellerinin Alt Türleri.....	70
Şekil 7: 1986 Sonrası Dönemde Tam Finansal Serbestleşme Altında Türkiye Ekonomisinin Dina	125
Şekil 8 : Parasal Göstergelerin GSMH'ye Oranı	159
Şekil 9: Nominal Faiz Oranları	161
Şekil 10: Toplam Tasarruf ve Toplam Yatırımların GSYH'ye Oranları	162
Şekil 11 : (1980–2008) Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri(KVSH) – Büyüme(G) ..	163
Şekil 12 : Karakteristik Kökler	182
Şekil 13: Reel GSYH'nin Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler	192
Şekil 14: Finansal Serbestleşme Düzeyinin Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler.....	193
Şekil 15: Hazine Bonosu Faiz Oranlarının Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler.....	194
Şekil 16: Ticari Açıklığın Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler	195

GİRİŞ

1. Araştırmanın Önemi ve Amacı

20. Yüzyılın son çeyreğinde finansal globalleşmenin bir uzantısı olarak gelişmiş ülkeler, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların yönlendirmesi ile birçok gelişmekte olan ülkede uygulamaya konulan finansal serbestleşme politikaları günümüz dünya ekonomisi üzerinde etkilerini arttırarak devam ettirmektedir.

İkinci dünya savaşından sonra 1970’li yıllara kadar iktisadi düşünceye görece dışa kapalı, korumacı, müdahaleci ve devlete yönlendirici görev yükleyen bir gelişme anlayışı egemen olmuştur. 1970’li yılların başında meydana gelen Petrol Krizi ve buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları ekonomik depresyon ve borç krizleri mevcut korumacı politikaların sorgulanmasına yol açmıştır. Bu çerçevede dış borçlarını ödemekte güçlük çeken ve dış kaynak bulmakta zorlanan ülkelere yurtiçi finansal kaynakların arttırılması ve etkin kullanılması, depresyon ve durgunluktan çıkılması için en uygun yöntem olarak finansal serbestleşme sunulmuştur.

Finansal serbestleşme hipotezinin önde gelen savunucuları McKinnon ve Shaw, finansal piyasalar üzerinde kurulan kontrollerin finansal baskı olduğunu belirterek, bu tür baskıların tamamen kaldırılması gerektiğini savunmuşlardır. McKinnon ve Shaw’ın teorisine göre; finansal baskıların kalkması ile daha rasyonel faaliyet gösterecek olan finansal kuruluşlar sayesinde, kaynaklar verimli alanlara aktarılacak, yatırımlar artacak ve iktisadi büyüme hızlanacaktır.

Türkiye ekonomisi de diğer gelişmekte olan ülkeler gibi uluslararası konjonktürün de etkisiyle finansal serbestleşme politikalarını uygulamaya girişmiş, 24 Ocak 1980 kararları ile dış ticaretin serbestleştirilmesiyle başlayan dışa açılma süreci 1989 yılında 32 sayılı kararla finansal işlemlerin serbest bırakılarak her türlü sermaye akımlarının serbestleştirilmesiyle tamamlanmıştır. Ancak takip eden süreçte

finansal piyasaların etkili, verimli ve yeterince derin olmamasının yanında sermaye hareketleri serbestisinin gerektirdiği koşullar yeterince sağlanamadığı için ekonomik krizler yaşanmıştır. Mali piyasalarda yaşanan istikrarsızlıklar ve ekonomik büyüme performansında meydana gelen dalgalanmalar finansal serbestleşme ve ekonomik piyasa arasındaki etkileşim üzerinde tekrar düşünmeyi gerektirmiştir.

Bu çalışmanın amacı; finansal küreselleşmenin vazgeçilmez unsuru olan finansal serbestleşme kavramının açıklanması ve finansal serbestleşme süreciyle birlikte McKinnon – Shaw hipotezinde beklendiği gibi Türkiye ekonomisinde tasarruf artışı sağlayarak ekonomik büyümeyi arttırıp arttırmadığını analiz etmek ve elde edilen sonuçlar çerçevesinde değerlendirmeler yapmaktır.

2. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada finansal serbestleşme kavramı öncelikle genel olarak ve teorik düzeyde ele alınmıştır. Sonrasında konu finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisindeki gelişme süreci çerçevesinde Türkiye ekonomisinin göstergelerine ait tablo ve grafikler yardımıyla dönemsel ayrımlar yapılarak anlatılmıştır.

Türkiye özelinde yapılan ampirik çalışmada finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analizinde zaman serisi analizinden faydalanılarak Vektör Otoregresyon tekniği kullanılmıştır. Finansal serbestleşme düzeyi, Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Hazine Bonusu Faiz Oranları ve Ticari açıklık değişkenlerinin zaman serileri arasında durağanlık, koentegrasyon, nedensellik, etki tepki analizleri ve varyans ayrıştırması yapılarak finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisinin büyüme üzerindeki etkisi belirlenmiştir. Ekonometrik uygulama aşamasında yapılacak her test ve uygulamanın teorik alt yapısı kısa bir özet şeklinde verilmiş, sonrasında özete uygun bir şekilde analiz tekniği gerçekleştirilmiştir. Modelde kullanılan değişkenler 1987 – 2009 dönemine ait çeyrekli veriler olup verilerin elde edilmesinde TCMB, TÜİK, Hazine Müsteşarlığı ve IFS'den faydalanılmıştır. Ekonometrik uygulama aşamasında kullanılan model, King ve Levine(1993)'ten esinlenerek oluşturulmuştur.

3. Araştırmanın Planı

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde öncelikle finansal serbestleşme kavramı açıklanmış, ardından serbestleşme süreci tarihsel bir boyutta ele alınmıştır. Sonrasında finansal serbestleşme hipotezini savunan ve eleştiren yaklaşımlar teorik temelleriyle birlikte ele alınmıştır. Son olarak finansal serbestleşmenin sonuçlarının belirtilmesinin ardından genel olarak büyüme teorilerine yer verilmiş, finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi etkileme kanalları açıklanmış ve literatür taraması ile ilk bölüm tamamlanmıştır.

İkinci bölümde esas olarak öncelikle finansal serbestleşme sürecinde Türkiye ekonomisinde gerçekleştirilen reformlar ele alınmakta ardından bu reformların sonrasında bu reformlara bağlı olarak ortaya çıkan gelişmeler finansal serbestleşme sürecinde meydana gelen istikrarsızlıklar ve istikrar programları başlığı altında tarihsel bir sıralamaya dayalı olarak açıklanmıştır. Bu çerçevede her alt bölümde Türkiye ekonomisine ait göstergeler tablolar halinde açıklanarak dönemin yapısal özelliklerine ait bilgi verilmektedir. Bölümün sonunda Türkiye’de finansal serbestleşmenin finansal derinleşme ve ekonomik büyüme üzerine etkileri grafikler yardımıyla anlatılmış böylelikle ikinci bölüm sona erdirilmiştir.

Üçüncü ve son bölüm finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ekonometrik yöntemler kullanılarak analiz edilmesine ayrılmıştır. Öncelikle ekonometrik yöntemlerin teorik açıklaması yapılmış sonrasında elde edilen sonuçlara göre analizler yapılmıştır. Sonuç bölümünde ise elde edilen bulgulara yönelik olarak açıklamalar yapılmış ve politika önerilerinde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SERBESTLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME

1.1 Finansal Serbestleşme

Serbestleşme devletin üretim araçları mülkiyetinin ve ekonomiyi yönlendirme gücünün elinden alınması ya da özel sektöre devri anlamına gelmektedir. Bu görüşün taraftarlarına göre devlet bu kaynakları ve gücü etkin olmayan bir biçimde kullanmakta ve yönetmektedir.

Serbestleşmenin klasik iktisadi düşüncede anlamını bulan ve serbest piyasa işleyişini temel alan bir kavram olduğunu söyleyebiliriz. 1929 Dünya ekonomik krizi ve İkinci Dünya Savaşı yıllarından sonra ekonomik problemlerin çözümünde kamu müdahalesini esas alan iktisat politikalarının, 1980'lerin küresel politikaları ile uyumlaştırılmadığı ve problemlerin süregelen politikalarla çözülemeyeceğinin anlaşılması ile birlikte liberalizm veya diğer adı ile serbest piyasa işleyişi yeniden bir çıkış yolu olarak görülmüştür¹.

Finansal serbestlik, finansal sermayenin yüksek getiriye veya kara ulaşabilmek için hiçbir kısıtlamaya tabi olmaksızın ülkeler ve sektörler arasında serbestçe hareket etmesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla finansal sermayenin en yüksek karı yakalayabildiği ülke ekonomilerine ve sektörlerine rahatça, hiçbir engele tabi tutulmaksızın girebilmesi için, tüm engelleyici uygulamaların kaldırılması gerekmektedir. Engelleri temizleme operasyonu son küreselleşme dalgası ile birlikte gerçekleştirilmiş, serbestlik dünya geneline yaygınlaşmıştır².

Finansal serbestleşme temel olarak finansal baskıya son verilmesi anlamına gelmektedir. Bu da dar anlamda mevduat ve kredi faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılmasını; geniş anlamda ise farklı nitelikteki kurumların

¹ Ferhat Başkan Özgen, "Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları" Globalleşme ve Finans Piyasaları", Tebliğ, www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf, (10.08.2009), s. 47.

² Sinan Sönmez, "Türkiye'de Finansal Serbestlik: İstikrarsızlık Faktörü mü? Kalkınmanın İtici Gücü mü?", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 14, Sayı: 49, 2003, s. 213.

faaliyetlerini ayıran sınırlamaların, kambiyo rejimi üzerindeki kontrollerin gevşetilmesine veya kaldırılmasına, bu doğrultuda yabancı kuruluşların ulusal finansal sisteme girişlerindeki engellerin azaltılmasını, yerleşiklerin yabancı finansal piyasalara girmelerine izin verilmesini, finansal gelirler üzerindeki yüksek oranlı vergilerin azaltılmasını ve kantitatif kredi tanımlarının ortadan kaldırılmasını içermektedir³.

Finansal serbestleşme; genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli ölçüde azalttığı serbestleştirme uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir⁴.

Finansal serbestleşme mali piyasalarda arz ve talep üzerindeki kontrol mekanizmalarının kaldırılmasına veya hafifletilmesine yönelik olarak alınan önlemler, uygulanan politikalar ve yapılan yasal düzenlemelerdir. Gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme politikaları 1980'li yıllardan sonra başlamış, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kalkmış ve ilk olarak ülke fonları kurulmuştur. Serbestleşme politikaları ile ihracat ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artışıyla ekonomik büyümenin sağlanması amaçlanmıştır⁵.

Finansal serbestleşme aşağıdaki altı tür politikanın çeşitli bileşimleri olarak da tanımlanabilir⁶.

1. Faiz oranı kontrollerinin eliminasyonu
2. Banka rezerv gereksinimlerinin azaltılması
3. Devletin bankaların borç verme kararlarına müdahalelerinin azaltılması

³ John Williamson ve Molly Mahar, **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Çeviren: Güven Delice, Liberte Yayınları, Ankara, 2002, ss. 9-10.

⁴ Serap Durusoy, "Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 18, Temmuz, 2000, s. 1.

⁵ H.Gül Özer, "Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)", Güncelleştirilmiş Doktora Tezi, SPK, Yayın No: 189, Ankara, 2006, s. 1.

⁶ David O. Beim ve Charles W. Calomiris, **Emerging Financial Markets**, McGraw-Hill Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate, 2001, s. 119.

4. Ulusal bankaların özelleştirilmesi
5. Yabancı banka rekabetine izin verilmesi
6. Sermaye akımlarını kolaylaştırma ve teşvik etme

Finansal serbestleşme iç piyasalarda serbest piyasa koşullarına göre çalışan bir ekonomik çevre oluşturmaya çalışırken, dış serbestleşme ise geniş anlamıyla ulusal ekonominin, dar anlamıyla ulusal finans piyasalarının, dış dünya ile entegrasyonunu amaçlamaktadır⁷.

Finansal serbestleşmeyi yurtiçi ve yurt dışı olarak ikiye ayırmak mümkündür.

1.1.1 Yurt İçi Finansal Serbestleşme

İç piyasaların serbestleşmesi özellikle faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılmasını, selektif kredi politikasının kaldırılarak kredi dağıtım mekanizmasının piyasaya bırakılmasını, kambiyo rejiminin kaldırılmasını ve bankalara, hiçbir kısıtlama altında kalmadan, vermiş oldukları hizmetleri fiyatlayabilme imkanının verilmesi gibi uygulamaları içermektedir⁸.

İç finansal serbestleşme bir ekonomide ulusal para türünden borç – alacak ilişkileri ile varlık tutma kararlarına ilişkin kurumsal yapıda, fiyat ve miktar kısıtlamalarının kaldırılması veya yumuşatılması işlemidir. İç finansal serbestleşme genelde ilk olarak mevduat faiz oranlarına yapılan müdahalelerin kaldırılması ve sonuç olarak da faizlerin yükseltilmesi şeklinde düşünülmektedir. Daha geniş anlamda ise ekonomide yeni finansal araçların ortaya çıktığı ve bunların yönetimine olanak sağlayacak kurumsal düzenlemelerin olduğu görülmektedir⁹.

⁷ Muhsin Kar ve Enver Günay, “Finansal İstikrarın Temel Koşulları”, **Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 41, Sayı: 487, Ekim, 2004, s. 54.

⁸ Nedret Demirci, **Finansal Krizlerin Anatomisi, Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 186, Ankara, 2005, s. 59.

⁹ Mert Ural , “Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasa Kırılganlıkları”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 2003, s. 6.

Yurt içi finansal serbestleşme sürecinde, faizlerin piyasa tarafından belirlenmesi, faizler üzerindeki mali yüklerin azaltılması (yüksek karşılık oranları, çeşitli vergiler ve fonlar gibi), kredi tavanlarının ve tayinlamlarının kaldırılması, finansal piyasaya girişin kolaylaştırılarak, finansal araçların çeşitlendirilmesi gibi ekonomik hedefler söz konusudur.

Ülke içinde finansal daralmaya yol açan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılması anlamında ilk adım, nominal faiz oranlarının para piyasasında arz ve talebe göre belirlenmesidir. Baskı altında tutulan faizler sebebiyle, önceden verimli olmayan yatırımlara giden tasarrufların, finansal sisteme girmesiyle, toplam yurtiçi tasarruflar ve buna bağlı olarak da yatırımlar artacak, kredi tahsisatı da yüksek kredi faizleriyle yapılacağı için yatırımların iç karlılık oranı ve dolayısıyla da verimliliği artacaktır. Bu iki etki ise ekonominin büyüme hızını arttıracaktır¹⁰.

1.1.2 Yurt Dışı Finansal Serbestleşme

Dış finansal serbestleşme, ülkede yaşayan yerleşiklerin yabancı para cinsinden varlık edinme ve borç yükümlülüğüne girmelerini, yerleşik olmayanların ise ulusal finansal sistemde faaliyette bulunmalarını kolaylaştıran politikalarından meydana gelmektedir. Daha geniş bir ifadeyle dış finansal serbestleşme, yerleşiklere yurtdışı piyasalara sermaye transferi yapma, yabancı para cinsinden finansal işlem yapma ve yurtdışında finansal varlık elde etme, firmalara uluslararası finansal piyasalardan borçlanma ve yerleşik olmayanlara da ulusal piyasalarda yatırım yapma imkanı veren uygulamaları içermektedir¹¹.

Dış finansal serbestleşme kapsamında uluslararası finansal piyasalar ile bütünleşmenin sağlanması ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesi gibi unsurlar da yer almaktadır. Uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden önce kamu finansman ve para piyasası

¹⁰ Burcu Bilir, "Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 2006, s. 15.

¹¹ Oğuz Esen, "Financial Openness in Turkey", *International Review of Applied Economics*, Cilt: 14, Sayı: 1, 2000, s. 5.

dengesinin sağlanmış olması gerektiği konusunda literatürde ortak bir kabul vardır. Dış finansal serbestleşme sürecinde sermaye akımlarının önemli bir kısmı finansal sistem aracılığıyla ülkeye giriş yapmaktadır. Yani finansal sistem ve kısmen bankalar sermaye akımı için aracılık rolü üstlenmektedirler. Finansal sistem ve bankaların bu rolü etkin bir biçimde yerine getirmesi banka kredilerinin sektörler arasında dağılımının etkin olduğunun bir göstergesidir.

Dış finansal serbestleşme sonrasında, uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerin daha yüksek büyüme oranını yakalayacakları ve yurtiçi ve yurtdışı faiz oranlarının eşitlenmesiyle birlikte yatırımların daha da artacağı öngörülmektedir.

Dış finansal serbestleşme ile;

- Yerleşiklerin, yurtdışı piyasalardan borçlanabilmesi ve yerleşik olmayanların yurtiçi mali piyasalarda plasman yapabilmesi serbest hale gelir. Bir diğer deyişle, yurtiçine doğru her iki kaynaktan sermaye girişinde sınırlama ve denetimler kalkmış olur.
- Yerleşiklerin yurtdışına serbestçe sermaye transfer edip yabancı varlık kalemlerini tutabilmeleri, yerleşik olmayanların da aynı şekilde yurtiçi mali piyasalardan borçlanabilmeleri sağlanmış olur.
- Yerleşiklerin yurtiçinde yabancı paralar üzerinden serbestçe bütün işlemleri yapabilmelerine olanak verilmiş olur.

Yukarıdaki üç unsurdan ilk ikisi, sermaye akımlarının serbestleştirilmesinin gereği iken üçüncüsü, ilk ikisi ile birlikte tam finansal serbestleşmeyi oluşturmaktadır. Yurtdışı finansal serbestleşme sonucunda, yurtiçinde yaşayanların dış piyasalardan serbestçe borçlanabilmesi ve dışarıya serbestçe sermaye transfer edebilmeleri, yabancı paralar üzerinden serbestçe bütün işlemleri yapabilmeleri;

yabancıların ulusal finans piyasalarından serbestçe borçlanabilmeleri ve bu piyasalarda plasman yapabilmeleri sağlanmış olur¹².

Ülkeler dış finansal serbestleşme politikaları kapsamında, uluslararası finansal piyasalar ile bütünleşmenin sağlanmasını ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesini temin ederek temelde dışarıdan sermaye girişini sağlamayı amaçlamışlardır. Ülkelerin finansal serbestleşmeden bekledikleri diğer faydalar şu şekilde sıralanabilir¹³:

- Sermaye hareketlerinde serbestleşmenin getirdiği rekabet nedeniyle sermaye piyasasının uzmanlaşmayı teşvik etmesi ve uluslararası ticarete verimliliğin artışı,
- Tasarrufların en verimli alanlarda kullanılması ve ekonomideki kaynakların etkin kullanımı,
- Bireylerin portföy çeşitlendirmesi yoluyla yurt içi şoklardan etkilenmeyen istikrarlı bir gelir elde etme imkanına sahip olabilmeleri,
- Sermayenin serbest dolaşımı sağlandığında uzun dönemde faktör gelirlerinin eşitlenmesi yönünde bir eğilim olması.

Genel kabul gören görüş, finansal serbestleşmenin gerçekleştirilmesinde öncelikle yurtiçi finansal piyasalarda serbestleşmenin sağlanması, bu süreç tamamlandıktan sonra, yurtdışı finansal serbestleşmenin gerçekleştirilmesi gerektiği yönündedir. Başka bir deyişle finansal serbestleştirmede ilk aşamayı yurtiçi finansal serbestleşme oluştururken yurtdışı finansal serbestleşme ikinci aşamayı oluşturmaktadır.

¹² Gülten Kazgan, **Küreselleşme ve Ulus Devlet**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2002, s. 177.

¹³ Muhsin Kar ve M. Akif Kara, "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler", **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl: 8, Sayı: 29, Temmuz, 2003, s. 53.

1.2 Bretton Woods Sistemi ve Finansal Serbestleşme Süreci

II. Dünya Savaşı'ndan sonra uygulanmak üzere kararlaştırılan para sistemi, toplantıların yapıldığı yerin isminden dolayı Bretton Woods sistemi olarak adlandırılır. Fakat sistemin düzenli işleyişini sağlamak görevi IMF'ye verildiği için bu sisteme IMF sistemi de denmiştir¹⁴.

IMF'nin Bretton Woods sistemindeki temel görevleri şunlardır; ulusal paraların çapraz kurlarında düzenli ilişkiler sağlamak ve döviz piyasasını ilgilendiren sorunlara çözüm bulmak, ödemeler bilançosunun cari işlemler hesabındaki kalemlere uygulanan döviz kontrollerini ortadan kaldırarak bütün ulusal paraların birbirine konvertibl olacağı bir ekonomik düzen oluşturmak, ödemeler bilançosu geçici açık veren üyelere likit kaynak tahsisinde bulunarak bu dengesizliği gidermeye yardımcı olmak, bilanço açıkları geçici olmayıp yapısal nitelikte olan üye ülkelere uyguladıkları döviz kuru sistemlerini değiştirmeyi önermek¹⁵.

Bretton Woods sisteminin amacı, kısa dönemli dalgalanmalar karşısında döviz kurlarına istikrar sağlayacak bir düzen yaratmak ve olası döviz kuru değişimlerinde rekabetçi devalüasyonların doğmasına engel olmaktır. IMF, sistemin bu ilkelere göre yönetilmesinden sorumlu tutulmuştur¹⁶.

Bretton Woods sistemine göre ABD dışındaki tüm IMF üyeleri resmi kurdan paralarının değerini dolar cinsinden sabitlemiş ve tanımlamışlardı. Bir paranın resmi dolar karşılığına onun dolar paritesi adı veriliyordu. ABD doları başka bir ülkenin parasına değil 1 ons: 35 \$ fiyatından altına bağlamıştı. Her ulusal paranın bir dolar paritesi bulunduğu ve dolar da bu sabit fiyattan altına bağlandığı için tüm ulusal paralar dolaylı yoldan altına bağlanmış oluyor yani her ulusal paranın bir de altın paritesi bulunuyordu. ABD ayrıca yabancı merkez bankalarına ellerindeki dolarları

¹⁴ Halil Seyidoğlu, **İktisat Biliminin Temelleri**, Güzem Can Yayınları, Ders Kitapları Dizisi, İstanbul, 2006, s. 795.

¹⁵ Rıdvan Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, Beta Basım Yayım, 4. Baskı, İstanbul, 1998, s. 418.

¹⁶ Karluk, **Uluslararası Ekonomi**, ss. 418 – 419.

FED'e arz etmeleri durumunda sabit resmi fiyattan altın satma zorunluluğunu üstleniyordu¹⁷.

Bretton Woods sisteminde ulusal paraların dolar paritesi etrafında dalgalanma marjı alt ve üst yönde ± 1 olarak sınırlandırılmıştı. Üye ülkelerin merkez bankaları, döviz piyasasına müdahale ederek ulusal paralarının değerinin bu alt ve üst sınırların dışına çıkmasına engel olacaklardı. Müdahale amacıyla kullanılacak para da sistemin niteliği gereği yine ABD doları idi. Sistemde dış ödeme dengesizliklerini gidermek için üye ülkelere paritelerde değişiklik yapma olanağı tanınıyordu. Ancak temelde bir sabit kur sistemi söz konusu olduğu için devalüasyon ve revalüasyon gibi kur değişiklikleri en son başvurulacak çarelerdi. Dış açıkla karşılaşan ülkeler müdahale etmek için öncelikle döviz rezervlerini kullanacaklar ve para-maliye politikası gibi yurtiçi önlemlerle toplam harcamalarını kısıacaklar yani dış dengeyi dolaylı yoldan sağlamaya çalışacaklardı¹⁸.

IMF'nin temel görevi dış açık veren üye ülkelere kısa süreli kredi sağlamaktır. Kullanılan finansman kaynaklarına ve alınan iç önlemlere rağmen açıklar giderilememişse ancak o takdirde devalüasyona başvurabileceklerdi. IMF sözleşmesine göre %10'dan daha yüksek oranda yapılacak bir devalüasyon için Fon'un iznini almak gerekiyordu. Fonun bu izni vermesi ise ödemeler bilançosunda köklü bir dengesizlik bulunması şartına bağlanmıştı. Ancak IMF devalüasyon konusundaki bu katı tutumunu sonraki yıllarda değiştirmiş ve kredi kullanmak isteyen hemen her ülkeye devalüasyonu zorunlu bir koşul olarak öne sürmeye başlamıştır. 1944 yılında yaratılan ve sabit kurlara dayanan Bretton Woods sistemi 1973 Martında başlıca sanayileşmiş ülke paralarının dalgalanmaya bırakılması ile yıkılmıştır. Sistemin yıkılmasının temel gerekçeleri şunlardır;

Dış denkleme sorunu; Bretton Woods sistemi altın standardı veya dalgalı kur sistemlerinde olduğu gibi otomatik bir denkleme mekanizmasına dayanmıyordu. Uluslararası sistem denkleştirmenin yükünü açık veren ülkelerin sırtına yükler. Ödemeler bilançosu açık veren bir ülke önce sahip bulunduğu dış rezervleri

¹⁷ Seyidoğlu, İktisat Biliminin, s. 795.

¹⁸ Seyidoğlu, İktisat Biliminin, ss. 795 – 796.

kullanacak sonra öteki ülkelerden ve IMF'den kısa süreli borç alarak bu açıkları finanse etmeye çalışacaktır. Fakat gerek dış rezervlerin gerekse dış borçlanmanın bir sınırı bulunduğuna göre bu sınıra ulaşılmadan dış açığı giderici önlemler almak gerekir. Buna karşılık dış fazla veren ülkeler açısından dış rezerv biriktirmenin bir üst sınırı yoktur. Dolayısıyla dış fazla veren ülkeyi denkleştirmeye zorlayan böyle bir mekanizma bulunmamaktadır. Bu da denkleşmenin yükü açısından açık veren ülkelerle dış fazlaya sahip ülkeler arasında eşitsizlik bulunması demektir¹⁹.

Bununla birlikte dış açıkları kapatmak amacıyla devalüasyonlara sıkça başvurulmaması uzun aralıklı yüksek oranlı devalüasyonlara sebebiyet vermekte bu da ekonomi üzerinde şok etkisi yaratmaktaydı. Dış ticareti milli gelir içersinde önemli pay sahip olmayan ülkelerde ise dış dengeyi sağlamak amacıyla uygulanan daraltıcı politikalar hem depresyon ve işsizliğe sebep olmakta hem de ülkelerin uyguladıkları ekonomik istikrar programları ile ters düşebilmekteydi²⁰.

Likidite sorunu; ülkelerin buldukları dış rezervlerin toplamına uluslararası likidite adı verilir. Bretton Woods sisteminin temel rezerv araçları altın ve ABD doları idi. Fakat altın üretiminin yetersizliği ve sanayide yaygın olarak kullanılması nedeniyle giderek büyüyen uluslararası likidite ihtiyacı, zorunlu olarak ABD doları ile karşılanmıştır. Bu ise sistemin en zayıf yönlerinden birini oluşturuyordu. Çünkü uluslararası likiditenin elde edilmesi bir ülkenin dış açık vermesi gibi istikrarsız ve uluslararası denetimden uzak bir kaynağa bağlanmış oluyordu. Ayrıca ABD'nin dış açıkları bir yandan likidite artışına sebep olurken diğer yandan da dolara olan güveni sarsmış böylece dünya çapında istikrarsızlıklara neden olmuştur.

Güvensizlik sorunu; Bretton Woods sistemi, sisteme ilişkin uygulamaların sürdürülebileceği konusunda güvensizliğe sebebiyet veren, o yüzden de adeta spekülasyonu körükleyen bir sistemdi. Spekülasyon hem döviz piyasalarında hem de altın piyasalarında kendini gösteriyordu. Sistemin temelinin altına dayalı olması,

¹⁹ Halil Seyidoğlu , **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama** , Güzem Can Yayınları, Genişletilmiş 15. Baskı, İstanbul, 2003, s. 536.

²⁰ Karluk, Uluslararası Ekonomi, s. 420.

diğer yandan ABD'nin yüksek miktarda dış açık vermesi, günün birinde ABD'nin yabancı merkez bankalarına tanıdığı doların altın konvertibilitesini sürdürmeyeceği beklentisi doğurmuştu. Bu da resmi altın fiyatlarındaki olası bir yükselişten yararlanmak üzere altın spekülörlerini yoğun bir faaliyete yöneltmişti. Aynı şekilde sistemin temelini oluşturan sabit parite modeli döviz spekülasyonu için de uygun bir ortam yaratıyordu. Artan dış açıklar karşısında üye ülkenin eski pariteyi sürdürmeye çalışmasının er ya da geç başarısızlıkla sonuçlanacağı çok iyi biliniyor, öyle olunca da dış açıkları büyüyen ülkenin ulusal parasından yoğun spekülatif kaçışlar ortaya çıkıyordu. Bu da olası bir devalüasyonu adeta kaçınılmaz kılıyordu. Özetle sistemin temelinde yatan sabit kur uygulaması altına veya dövize göre doğurduğu güvensizlik sebebiyle adeta spekülasyonu teşvik eden bir mekanizma gibi etkide bulunuyordu.

Emisyon kazançları sorunu; Bretton Woods Sistemi'nde senyoraj veya emisyon kazançları sorunu ABD'nin rezerv para ülkesi olarak elde ettiği ayrıcalıklarla ilişkin olarak ortaya çıkmıştır. ABD dışındaki ülkelerin uluslararası likidite sağlayabilmeleri için önce mal ve hizmet ihraç etmeleri, başka bir deyişle reel kaynak harcamasında bulunmaları gerekmektedir. Halbuki dünya merkez bankası olarak ABD açısından böyle bir zorunluluk söz konusu değildir, ABD, FED'in para basmasıyla ithalatını finanse edebilmektedir. Bu sebepten ötürü dolar basmanın sifıra yakın olan maliyeti ile bu dolarları kullanarak elde ettiği yabancı mal ve hizmetlerin değerleri arasındaki fark bir anlamda ABD'nin senyoraj kazancını meydana getirir. Bretton Woods sistemi, ABD'ye sağladığı bu ayrıcalıklar sebebiyle, öteki ülkeler tarafından büyük eleştirilere maruz kalmıştır. Az gelişmiş ülkelerin kalkınma sorunları; Bretton Woods sistemi gelişmekte olan ülkelerin kalkınma gereksinimlerine de cevap verememiştir. Sistemin temel felsefesi olan serbest ticaret ve sınırsız konvertibilite o dönemlerde çoğu gelişmekte olan ülkenin ekonomik gerçeklerine ters düşüyordu. Bretton Woods sisteminin az gelişmiş ülkelere yeterli ölçüde reel kaynak transferi sağladığı söylenemez²¹.

Kaynak israfı sorunu; Bretton Woods sisteminde dolar, 1971 yılına kadar rezerv para olma özelliğini korumuş ve altına konvertibl kalmıştır. ABD, altın

²¹ Seyidoğlu, Uluslararası İktisat, ss. 537 – 539.

konvertibilitesini kaldırana kadar dolar emisyonu için karşılık olarak belli miktarda altını bulundurmak zorundaydı. Altın talebinin karşılanması için altın üretimine bağlı olması bu durumun da üretim faktörlerini altın üretimine kaydırması ve üretilen altınların banka kasalarına gömülmesi bir kaynak israfına sebebiyet vermektedir. Altın üretmek için kullanılan üretim faktörlerinin kalkınma yolunda harcanması daha makul olacaktır²².

Spekülasyon sorunu; rezerv para yaratan ABD'nin parasını, tahvillerini ve senetlerini ellerinde bulunduran kişilerin ve kuruluşların, bu ülkenin ödemeler bilançosu açıkları devamlı bir hal aldığı anda olası bir devalüasyon riskinden kendilerini korumak için ellerindeki değerleri altına çevirmeleri ile spekülasyon bir hareket niteliği kazanan dolardan kaçış olgusu, dünya ticareti ve sermaye hareketleri üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır²³.

Regulasyona dayanan eski Bretton Woods sistemi, 1970'lerde dalgalı döviz kuru sistemine geçiş, faiz hadlerinin yükselmesi, dış ticaret finansmanının önem kazanması gibi etkenler sebebiyle zorlanmaya başladı. Sistemin yol açtığı fiyat çarpıklıkları kısıtlılara yol açıyor ve yeni kazanç olanakları yaratıyordu. Yeni finansal araçların gelişmesi bu süreci hızlandırdı. Değişken faizli krediler, değişken faizli tahviller, hisse senedi konvertibl bonolar, opsiyon krediler ile kur riskine karşı korunma amacıyla geliştirilen futures, options ve swap işlemleri bu araçlardan bazılarıdır²⁴.

Bretton Woods'un ülkeler arasındaki ödemeler sistemine bir düzen getirmiş olması uluslararası ticaretin artmasına ve finansın uluslararasılaşmasına zemin hazırlamıştır. Söz konusu zemin hazırlanmış olmakla beraber 1970'li yılların başlarına kadar ülkeler arasındaki sermaye hareketleriyle ilgili kontrollerin hala mevcut olması, ulusal bazda faiz oranları üzerinde kontrollerin bulunması ve mali

²² Karluk, s. 421.

²³ Karluk, s. 422.

²⁴ M. Tuba Ongun, "Finansal Globalleşme", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 4, Sayı: 9, 1993, s. 39.

kurumlarla ilgili sınırlamaların varlığı finansın uluslararasılaşmasının hızını sınırlamıştır²⁵.

Bretton Woods döviz kuru sisteminin sona ermesi ve petrol krizi ile başlayan 1970'li yıllarda, uluslararası bankacılık faaliyetleri önemli gelişmeler göstermiştir. Bretton Woods sisteminin sona ermesi ile birlikte birçok ülke sabit kur rejiminden esnek kur sistemine geçmiş ve kambiyo rejimlerini gözden geçirerek sermaye hareketlerini sınırlayan düzenlemeleri yumuşatmıştır. Petrol fiyatlarında dört kata yaklaşan artış ise petrol ihraç eden ülkelerin (OPEC) elinde çok önemli miktarlara ulaşan fonların birikmesine sebep olmuştur. OPEC üyesi ülkeler atıl durumdaki fonlarını özellikle sanayileşmiş ülkelerin bankalarına yöneltmişler ve söz konusu bankalar OPEC fonlarını uluslararası piyasalarda yeniden dağıtma fonksiyonunu üstlenmişlerdir. Öte yandan birçok ülkede, finansal piyasalarda etkinliği arttırmak amacıyla bankacılık faaliyetlerinde serbestleştirmeye gidilmiştir. Bütün bu faktörler 1970'li yıllarda uluslararası finans piyasalarının hızla derinleşmesine katkıda bulunmuştur²⁶.

Bretton Woods sistemi, uzun dönemli istikrarlı büyüme uğruna sermayenin kısa vadeli spekülâtif kazançlardan vazgeçmesini gerektiriyordu. Sermayenin bu fedakarlığı yapabilmesi için istikrarlı büyüme dönemlerindeki kar oranını belirli bir seviyede tutması gerekiyordu. 1940'ların sonlarına doğru başlayan hızlı büyüme döneminin 1970'lerin başına gelindiğinde tökezlemesi sermayeyi tekrar riskli de olsa uluslararası portföy yatırımı alanına girmeye yöneltti. Uzun büyüme döneminin sonuna doğru ortaya çıkan karlılıktaki ve büyüme hızındaki düşüşün sebep olduğu makro ekonomik etkiler sistemin temelini oluşturan dolar merkezli sabit kur rejiminin sürdürülememesine yol açtı²⁷.

Bretton Woods sisteminin sanayileşmiş ülke paralarının dalgalanmaya bırakılmasıyla birlikte 1973 yılında yıkılması ve ardından faiz oranlarının serbestçe belirlenmesine izin verilmesiyle enflasyon seviyesinde hızlı bir artış oluştu ve aynı

²⁵ Ali Alp, **Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye**, İMKB Yayınları, Ankara, 2002, s. 47.

²⁶ DPT, "Küreselleşme Özel İhtisas Raporu", Yayın No: 2544 – ÖİK: 560, Ankara, 2000, s. 35.

²⁷ Nuran Harman, "Finansal Piyasalarda Küreselleşme", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2006, s. 59.

zamanda fiyatlar, faiz oranları ve hisse senedi piyasaları daha oynak hale geldi. Enflasyon seviyesinin oynaklığının artması bir yandan bankacılık ve hisse senedi piyasasında yaygın olarak uygulanan faiz oranına tavan konulması uygulamalarının kaldırılmasını gerektirirken diğer yandan enflasyonu aşağı indirmede başarısız olan parasal politikalarda faiz oranı oynaklığını daha da artıran miktar sınırlamaları uygulamalarına yönelmesine yol açmıştır.

Fiyat ve faiz oranlarının daha oynak bir hale gelmesi ve finansal işlemlerde belirsizliğin artması finansal risk seviyesinin de artmasına sebep olmuştur. Bu dönemde riski azaltmak veya pozitif reel getiri sağlamak isteyen tasarruf sahiplerinin alternatif finansal araçlar araması, teknolojinin gelişmesinin de yardımıyla birbirleriyle rekabet eden finansal kurumların ve piyasaların bu talebi karşılayacak yeni finansal araçlar geliştirmesine sebep olmuştur. Öte yandan yeni finansal araçların gelişimini yeni risk yönetimi işlemleri ile yeni finansal piyasaların (swap, opsiyon, forward ve future piyasaları) ortaya çıkışı takip etmiştir.

Finansal riski azaltma yönündeki girişimler ve finansal yenilikler sermaye hareketlerinde ve döviz kontrolleri üzerinde kamu müdahalesinin azalması veya tamamen kaldırılmasıyla sonuçlanmıştır.

Bunun yanı sıra teknolojik gelişmeler sınır ötesi para-sermaye ve belge transferindeki maliyetleri büyük ölçüde azaltmıştır. Elektronik ve düzenli posta işlemleriyle telefon, bilgisayar ve faks makinelerinde meydana gelen önemli teknolojik ilerlemeler uluslararası finansal işlemlerin maliyetini azaltmış ve bu işlemlerin gerçekleşme süresini kısaltmıştır. Teknolojik ilerlemeyle birlikte uluslararası finansal araçlar ve müşterileri arasında etkin ve hızlı bir haberleşme olanağının oluşması, maliyet ve zaman avantajı gibi unsurlarla birlikte küresel ölçekte mal ve hizmet ticaretine kıyasla para-sermaye ticaretini daha karlı bir hale getirmiştir.

Uluslararası finans piyasalarında maliyetlerin azalması daha etkin ve hızlı haberleşme olanaklarının oluşması ile birlikte küresel ölçekte yeni kar fırsatları

ortaya çıkarmıştır. Bu fırsatlardan yararlanmak isteyen ülkeler bir yandan mevzuatlarını yeni koşullara uygun bir hale getirirlerken diğer yandan finansal sistemlerinde serbestleştirmeye gitmişlerdir. Uluslararası para-sermaye giriş çıkışlarının hukuki olarak serbest bırakılması, faiz oranları ve döviz kurları üzerindeki kamu denetiminin gevşetilmesi, kredi sözleşmeleri üzerindeki engellerin kaldırılması ve finansal işlemler üzerindeki yükümlülüklerin azaltılması finansal serbestleşme uygulamalarına örnek olarak verilebilir²⁸.

1970'lerde birçok gelişmekte olan ülkede meydana gelen ekonomik bunalım ve borç krizleri, yaygın olarak uygulanan korumacı ve müdahaleci politikaların eleştirilmesine aynı zamanda iktisadi serbestleşmeyi iktisadi gelişme ile özdeş tutan görüşlerin yaygınlık kazanmasına ve bu görüşlerin uluslararası finans kuruluşlarının politika önerilerinde en üst sıralarda ele alınmasına neden olmuştur. Bu bağlamda dış borçlarını ödemekte ve dış kaynak bulmakta zorlanan ülkelere yurtiçi finansal kaynakların artırılması ve etkin kullanılması, bunalım ve durgunluktan çıkılması için en uygun yöntem olarak finansal serbestleşme önerilmiştir. Bununla birlikte finansal serbestleşme diğer iktisadi faaliyetlerin serbestleşmesinden beklenen olumlu sonuçların gerçekleşmesini desteklemek amacıyla da gündeme gelmiştir²⁹.

Gelişmiş ekonomilerin finansal serbestliğe geçişi 1970'li ve 1980'li yıllarda olmak üzere iki aşamada gerçekleşmiştir. Menkul kıymet borsaları gelişmiş ekonomiler 1970'lerin başında serbestleştirilirken, söz konusu ülkelere yurtiçi finans sektörü ve sermaye hareketleri 1980'li yıllara kadar baskı altında tutulmuştur. Söz konusu baskıların 1980'lerin sonunda tamamen son bulmak üzere, aşama aşama kaldırıldığı söylenebilir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ise bu aşamaları daha hızlı kat ettiği görülmektedir. Genel olarak ele alındığında, söz konusu ülkelere 1970'lerde yurtiçi finans sektörü ve sermaye hareketlerine serbestlik getirilmeye başlanmış, fakat borsalarda yabancı yatırımcılara genelde izin verilmemiştir. Bu serbestlik süreci 1982 yılında Meksika'da başlayan borç krizine kadar devam etmiş,

²⁸ İstiklal Vural, "Uluslararası Finans Piyasalarındaki Gelişmelerin Türkiye Ekonomisine Etkileri", **Globalleşme Sürecinde Türkiye'de Finans Piyasalarının Gelişimi Ege Bölgesi Maliye Bölümleri Araştırma Görevlileri Sempozyumu Tebliğ**, 1998, s. 201.

²⁹ Sevinç Mihçı, "Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye Ekonomisi", **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 2, 2000, s. 84.

krizle birlikte devam eden bu kontrollü süreç 80’li yılların sonuna gelindiğinde tekrar serbestleşmeye dönmüştür. 90’lı yıllarla birlikte gelişmekte olan ekonomilerin finans piyasalarının ve menkul kıymet borsalarının tamamen serbestleştiği görülmektedir³⁰.

Finansal küreselleşmenin öncüsü olarak kabul edilen finansal serbestleşmenin kolayca benimsenmesinde, 1980’lere egemen olan iktisadi düşüncenin rolü büyüktür. Bu düşünce, ekonomik sorunların serbest piyasa işleyişine müdahalelerin kalkmasıyla aşılabileceği inancından hareket ediyordu. Gelişmekte olan ülkelerde de serbestleşmenin arkasında yatan temel dürtü, müdahaleci finansal politikaların 1980’lerin krizinin ana nedenlerinden biri olduğu fikrine dayanıyordu. Buna göre, finansal serbestleşme tasarrufları ve genel ekonomik etkinliği artırarak büyüme ve istikrarı sağlayacaktı³¹.

1.3 Finansal Serbestleşmeye Yönelik Teorik Yaklaşımlar

Finansal serbestleşme özellikle Keynesyen iktisat politikalarının sonucunda kalkınmakta olan ülke olarak ifade edilen gelişmekte olan ülkelerin gerekli kalkınma hamlelerini gerçekleştirememiş olmaları sebebiyle Neo-Klasik iktisadın özellikle büyüme eksenli tartışmalarında ilk sırada yer aldı. Gelişmekte olan ülkeler gerekli büyüme rakamlarına ulaşmalarına rağmen istikrarsızlık ve korumacı politikalar sebebiyle büyüme oranlarındaki dalgalanmayı engelleyemediler ve kalkınma miti bu ülkeler için bir efsane halini aldı. Gelişmiş ülkelerde ise durum bundan farklı şekilde kar hadlerindeki düşmenin sonucunda bir sistem krizi olarak 1973-74’de patlak verdi. Özellikle enflasyonun artması ve aynı anda da işsizliğin çok önemli rakamlara ulaşması ile birlikte başlayan stagflasyonist süreç bu ülkelerin önemli bir kısmının krize sürüklenmesine sebep oldu. Bu gelişmelerin dışında bu ülkelerde biriken yüksek miktarda sermaye, kendi ülkelerinde getiri oranının düşmesi sebebiyle getiri oranıyla birlikte riskin de daha yüksek olduğu ülkelere gidiyordu.

³⁰ Ayhan Uçak , “Finansal Serbestleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2006, s. 23.

³¹ Ogun, s. 44.

Bu sırada dünyada petrol fiyatlarının artması sonucunda petrol ihraç eden ülkelerin elinde biriken petro-dolarlar da sisteme giriyordu. Bu gelişmeler ile birlikte 1980'lerin başında dünyada sermaye akımları hız kazanıyordu.

Bu yıllarda iktisat alanında finansal serbestleşmenin ve onun faydaları dillendirilmeye başlandı. Özellikle McKinnon(1973) ve Shaw(1973)'un çalışmaları ile birlikte bu söylemler teorik bir temele de oturtulmakta idi. Teorik olarak, müdahalelerin tamamına karşı olan Neo-Klasik iktisat açısından finansal serbestleşmenin aslında hep istenilen bir olgu olduğu söylenebilir. Ancak asimetrik bilgi, gelişmemiş kurumsal yapı vb. nedenlerle sürekli olarak ertelenen ya da özellikle kimi ülkelerde Keynesyen iktisat ve Kalkınma iktisadı temelli politikaların egemen olması sebebiyle çekince ile yaklaşılan finansal serbesti politikaları yukarıda ifade edilen nedenlerle birlikte gündemin başına oturmuştur.

1.3.1 McKinnon – Shaw Yaklaşımı

Finansal serbestleşme kavramının teorik temeli, McKinnon ve Shaw tarafından geliştirilen Finansal Baskı Hipotezi'ne dayanmaktadır. McKinnon ve Shaw, finansal piyasaların, kamu otoritelerinin denetim ve baskısı altında olması durumunu ifade eden, finansal baskı politikalarını, düşük tasarrufların ve düşük yatırım oranlarının temel sebebi olarak görmüşlerdir³².

McKinnon ve Shaw temel olarak, finansal sistemde devlet müdahalesinin etkilerini inceleyerek, faiz oranı tavanları, yüksek rezerv ihtiyacı ve diğer finansal baskılama araçlarının finansal gelişmeye engel olacağını ve bu durumun ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkaracağını savunmuşlardır³³.

Finansal sektöre müdahalenin ardında ekonomik ve politik nedenler bulunmaktadır. Özellikle talep yönetimi tekniklerinin başarısı ya da Keynesyen görüş olarak adlandırılan iktisadi anlayış düşük reel faizleri popüler hale getirmiştir. Bu

³² Philip Arestis ve Panicos Demetriades, "Financial liberalization: The experience of developing countries", **Eastern Economic Journal, Eastern Economic Association**, Cilt: 25, Sayı: 4, 1999, s. 442.

³³ Arestis ve Demetriades, s. 2.

yüzden birçok gelişmekte olan ülke yatırımları arttırabilmek için suni olarak düşük faiz (negatif reel faiz) politikaları uygulamışlardır. Finansal baskı olarak tanımlanan bu yaklaşım selektif kredi kontrolleri ve sübvansiyonlar gibi müdahaleci politikalara bir rasyonalite oluşturmakta ve devletin hangi politikaların uygulanacağı, destekleneceği ve uygunluğu konusunda üstün bir bilgiye sahip olduğunu üstü örtük bir biçimde dile getirmektedir³⁴.

Roubini ve Sala-i Martin finansal baskının gerekçelerini şu şekilde sıralamaktadır: Birincisi, devlet fahiş faiz oluşumunu engelleme kanunları çıkarmak zorunda olduğundan faizlerin piyasa güçleri tarafından belirlenmesi engellenmiş olabilir. İkincisi, bankacılık sistemindeki düzenlemelerin para otoritesine para arzını kontrol altında tutmasında daha fazla imkan tanıyacağına olan inanıştır. Üçüncüsü, devletin optimal tasarrufun ne kadar olacağı, hangi yatırımların yapılacağı gibi konularda piyasalardan ve özel bankalardan daha üstün bilgiye sahip olduğu düşüncesidir. Dördüncüsü ise, piyasa güçlerince oluşacak faiz oranlarının altında belirlenen bir faiz oranı şeklinde ifade edilen finansal baskının hükümetin borç servis maliyetini azaltmasıdır³⁵.

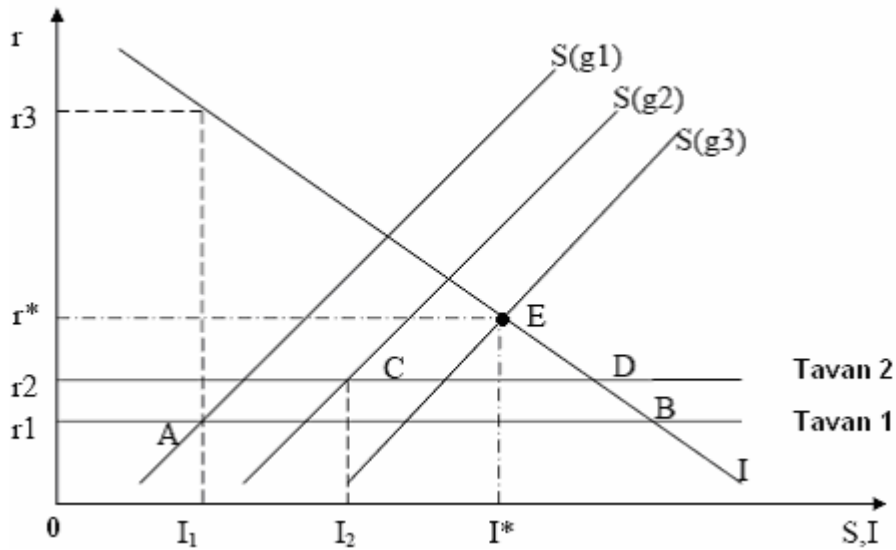
Gelişmekte olan ülkelerde devletin finansal piyasaları baskı altında tutmasının önemli bir gerekçesi de mali sebeplerden kaynaklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde hükümetler kalkınmaya doğrudan müdahalede bulunmak istemektedir. Ancak, politik isteksizlik ya da idari yetersizlik sebebiyle devletler bunu doğrudan yapacak mali kapasiteye sahip bulunmamaktadır. Bu nedenle, kalkınmanın finansmanı için devlet finansal sistemi iki yönlü kullanmaktadır. Birincisi devlet, bankaların zorunlu karşılık ve disonibilite oranlarını yüksek tutarak sırasıyla kendisinin faiz getirisi bulunan ve bulunmayan finansal varlıklarına zorunlu talep yaratmaktadır. İkincisi de yaratılan zorunlu talepten sağlanan bu kaynakla devlet kendi harcamalarının finansmanını sağlamaktadır. Ayrıca kredi faizlerinin üzerine konulan sınırlama ile faiz oranlarının düşük tutulması sonucunda kredi talebi fazlası yaratılmaktadır. Devlet, bankaların düşük faizli bu kullanılabilir kredi hacminin bir

³⁴ Muhsin Kar ve Hüseyin Ağır, "Finansal Derinleşmenin Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme", **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 496, 2005, s. 52.

³⁵ Kar ve Ağır, ss. 52 – 53.

kısmını iktisadi kalkınmada öncelikli olarak belirlediği sektörlerle tahsis etmesini istemektedir. Böylece bir yandan ekonomik etkinlik diğer taraftan da bölüşüm açısından önemli makro ekonomik sonuçlar yaratılmaktadır³⁶.

McKinnon ve Shaw finansal serbestleşme hakkındaki görüşlerini finansal baskının; tasarrufları yatırıma ne kadar etkin tahsis ettiğini, tasarrufların getirisine olan etkisini ve denge tasarruf ve yatırım seviyesine olan etkisini göstererek açıklamışlardır³⁷. McKinnon-Shaw hipotezi kısaca faiz oranları ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu, faiz oranlarında meydana gelecek bir artışın üretimi arttıracığını iddia etmektedir. McKinnon-Shaw yaklaşımında, faiz oranlarının piyasa düzeyinin altında sabitlenmesinin etkileri aşağıdaki Şekil 1'de görülebilmektedir. Yatırımların (I) reel faiz oranının azalan bir fonksiyonu olduğu, tasarrufların (S), milli gelir ve reel faiz oranının artan bir fonksiyonu olduğu varsayılır. Şekilde, her bir tasarruf fonksiyonu, ekonomik büyümenin (g) belirli bir düzeyine bağlı olarak tanımlanmış ve $g_1 < g_2 < g_3$ olduğu kabul edilmiştir.



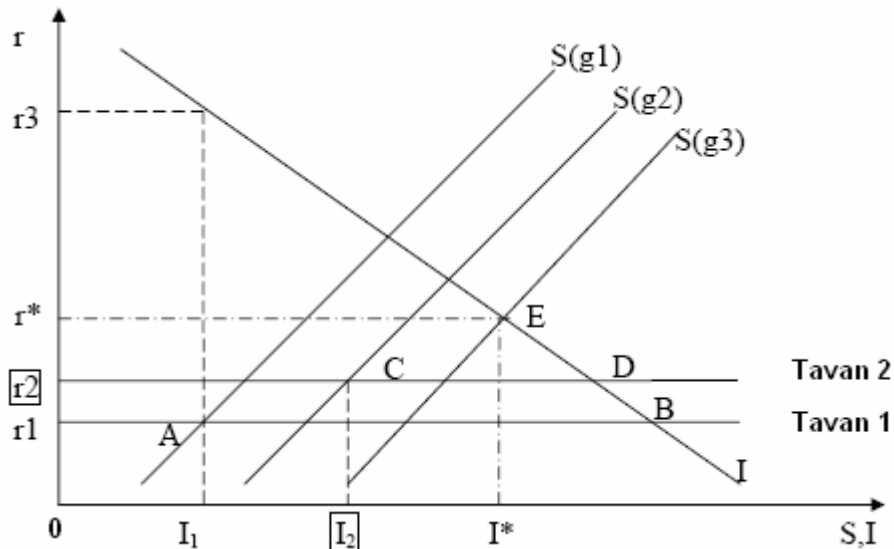
Şekil 1 : McKinnon ve Shaw yaklaşımı Faiz Sınırlaması 1

³⁶ Uğur Emek, "Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri", **Rekabet Dergisi**, Sayı 6, 2002, s. 67.

³⁷ Florian Bersier, "The Theory Behind the Programmes of Financial Liberalization in Developing Countries and Criticism that Can Be Made of Them", Kent University, s. 2.

Ekonomi g_1 büyüme düzeyinden g_2 düzeyine yükseldiğinde tasarruflar da $s(g_1)$ den $s(g_2)$ 'ye yükselecektir. Herhangi bir faiz sınırlamasının olmadığı ilk durumda, r^* faiz oranına ve I^* yatırım düzeyine denk gelen E noktasında piyasa dengesi sağlanmaktadır. Devletin mevduat faizleri ile borçlanma faizlerine tavan-1 faiz oranı sınırlaması uyguladığını varsayalım. Söz konusu sınırlamaya karşılık gelen faiz oranı r_1 'dir. r_1 faiz oranına karşılık gelen tasarruf miktarında (I_1) klasik varsayımlar gereği yatırımlar da tasarruflara eşit (I_1 kadar) olacaktır. Fakat büyüme oranının g_2 düzeyine yükselmesiyle birlikte yatırımlar I_2 'ye yükselecek ve [AB] kadar karşılanmayan yatırım talebi meydana gelecektir. Bu durumda kredi miktarı sınırlandırılmış olacak ve girişimcilerin bir kısmı karlı olabilecek yatırımlarını finanse edemeyecektir. Finansal kurumlar da daha düşük getiriye sahip olan, daha az riskli projelere yönelecektir. Bu durumda ekonomi düşük verimliliğe sahip yatırımlar sebebiyle durgunlaşabilecektir³⁸.

Şimdi de hükümet kararı ile faiz sınırlamasının tavan 1 den tavan 2 ye yükseltildiğini varsayalım. Bu durumda büyüme g_2 düzeyinde gerçekleşir, reel faiz oranı r_2 'ye yükselir ve aynı sebepten ötürü tasarruflar ve yatırımlar I_2 düzeyinde gerçekleşir. Bu durumda karşılanmayan talep [AB]'den daha küçük olan [CD] kadar olacaktır. Böylece kredi tayinlaması azalır ve yatırımların verimliliği artar³⁹.

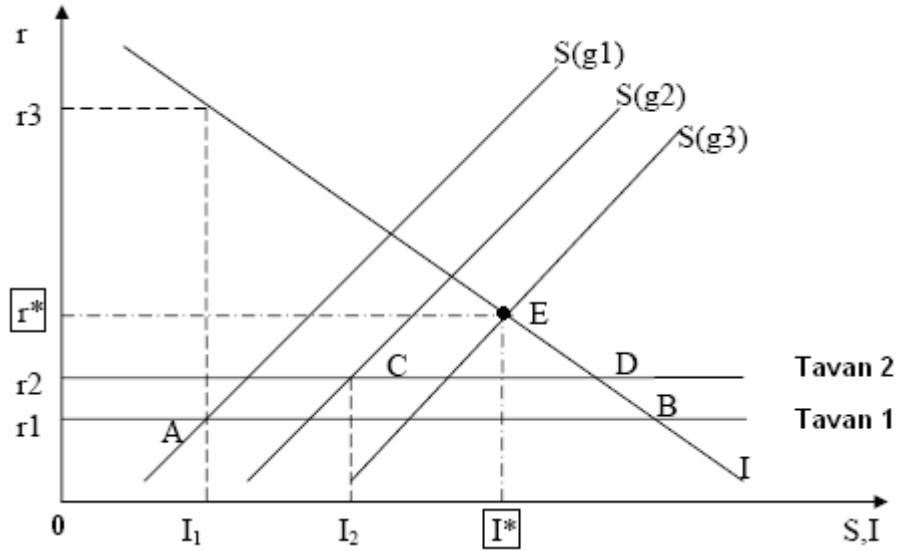


Şekil 2: McKinnon ve Shaw yaklaşımı Faiz Sınırlaması 2

³⁸ Bersier, s. 2.

³⁹ Bersier, s. 3.

Son durumda denge faiz oranı, finansal baskının olmadığı ve tasarrufların yatırımlara eşit olduğu r^* ve I^* düzeyinde gerçekleşmektedir. Zira piyasa tamamen serbestleştirilmiştir ve karşılanmayan yatırım talebi, kredi tayinlaması gibi durumlar söz konusu değildir. Böylece yatırımların toplam verimliliği artmıştır⁴⁰.



Şekil 3: McKinnon ve Shaw yaklaşımı; tavan uygulamasının olmadığı durum

İlk finansal serbestleşme yazınında (McKinnon, 1973; Shaw, 1973) finansal serbestleşme ile birlikte gerçek seviyesine yükselen faiz hadlerinin, tasarrufu ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi hızlandırdığı söylenmiştir. Çünkü bu yazına göre düşük reel faiz haddi ve finansal baskı büyümeyi iki açıdan olumsuz etkiler. Düşen tasarruflar nedeniyle verimli yatırımlarda azalma yaşanırken, aynı zamanda, fiyatlandırma sistemi gerçekçi ve doğru çalışmadığından yatırımlar için mevcut fonlar etkisiz bir şekilde dağılmaktadır. Böyle bir durumda yüksek reel faizin tasarruflar üzerindeki pozitif etkisi yoluyla yatırımların ve aracı kuruluşların etkinliğini artırmak gerçekçi ve doğru bir politika olacaktır⁴¹.

Finansal serbestleşme teorisine göre finansal baskı, ekonomide finansal sektörün payını azalttığı için ekonomik büyüme oranında azalmaya sebep olur. Bu teoriye göre tasarruflar, reel faiz oranı ve reel çıktı miktarının artan fonksiyonu;

⁴⁰ Bersier, s. 4.

⁴¹Hatice Karaçay Çakmak, "Finansal Serbestleşmenin Tasarruf Kararlarına Etkisi: Türkiye Örneği", Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 22, Sayı: 2, 2004, s. 5.

yatırım ise reel faiz oranının azalan, ekonomik büyüme oranının artan fonksiyonudur. Finansal baskı altındaki ekonomilerde nominal faiz oranı hükümet tarafından sabitlemiştir ve bu nedenle de reel faiz oranı denge halinde oluşacağı düzeyin altındadır. Bu düşük faiz oranı da cari tüketimi teşvik eder ve tasarrufu caydırır. Faiz oranlarına tavan konulması yönünde bir uygulamaya gidilmesi daha düşük getirili yatırımların, mevcut yüksek denge faiz oranı altında daha az karlı olmasına yol açacağından yatırım projelerinin ortalama verimliliği azalacaktır. Tavan uygulamasının kaldırılması, faiz oranlarının tasarruf eğrisi boyunca yükselmesiyle birlikte tasarrufları artıracaktır. Düşük getirili projeler verimsiz olmaya başlayacak ve yatırımların etkinliğindeki artış tasarrufların daha da artmasına ve çıktı düzeyinin yükselmesine neden olacaktır⁴².

McKinnon ve Shaw, ekonomide ortaya çıkan kredi tayinlemesi ve düşük verimli yatırımlar gibi olumsuzlukların temel nedenini düşük faiz oranları ve bunun da nedenini finansal baskılama politikaları olarak görerek, ekonomide faiz oranı tavanlarının yol açacağı olumsuzlukları şu şekilde sıralamışlardır⁴³:

- Düşük faiz oranları, bugünkü ve gelecekteki tüketim arasında, bugünkü tüketim lehine bir sapma ortaya çıkaracaktır. Bunun doğal bir sonucu olarak tasarruflar, toplumsal refah açısından optimumun altında bir düzeye inebilecektir.
- Potansiyel ödünç veren birimler, banka mevduatlarını kullanarak, ödünç vermek yerine düşük getirili yatırımlar yapmayı tercih edebileceklerdir.
- Bankalardan düşük faizli borç alanlar nispeten sermaye yoğun projeleri seçebileceklerdir.
- Potansiyel ödünç verilebilir fon talebinde bulunanlar arasına yüksek faizle borçlanmak istemeyen ve düşük getirili projelere sahip girişimciler de katılabilir.

⁴² Philip Arestis ve Caner Asena, "Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence", **The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No: 411**, 2004, s. 4.

⁴³Gürbüz, s. 18.

- Bankaların ödünç verme işlemlerindeki müşteri seçimleri rassal olduğu sürece, finanse edilen bazı projeler belirli bir hedef düzeyin altında getiriye sahip olabilir.

Serbestleşme olgusu da risklerden arındırılmış değildir. Örneğin McKinnon ve Pill (1999) serbestleşmenin aşırı borçlanma krizlerine sebep olabileceğini iddia etmişlerdir. Bu aşırı borçlanma sendromu yurt içi finansal serbestleşmenin sermaye hesabının serbestleşmesi ile takip edilmesi durumunda daha da büyüyebilir. Dahası eğer artan borç miktarı yabancı para cinsinden ise bu durum ülkenin döviz kuru dalgalanmalarına karşı olan kırılganlığını da arttıracaktır. Kaminsky ve Reinhart(1999) ise bankacılık krizlerinin finansal serbestleşmenin akabinde olduğuna dair bulgular öne sürmüşlerdir⁴⁴.

McKinnon-Shaw yaklaşımı, 1970'lerin başından itibaren birçok gelişmekte olan ülkede uygulama alanı bulmuştur. Ancak, birkaç istisna dışında beklenen sonuçlara ulaşamamıştır. Finansal serbestleşme programları, yatırım ve tasarruf davranışlarını, kuramsal beklentilerin tersi yönünde, yapısal olarak değiştirmiştir. Özellikle, finansal serbestleşme ile birlikte artan faiz oranları, tasarruf ve yatırımları uyarmada başarısız olurken, iç ve dış borçların beklenmedik miktarda artmasına sebep olmuştur. Büyük bankalar ve uluslararası piyasalarla bağlantısı olan büyük holdingler ve bunlara bağlı olan holding bankaları, ucuz döviz kredilerine ulaşabilirken, yüksek maliyetlerle, yurt içi piyasalardan kredi alan küçük işletmelerin borçları sürekli olarak artmıştır. 1985'ten itibaren, serbestleşmeye yeni başlayan finansal piyasalar çökerken, hükümetler kaçınılmaz olarak finansal piyasalara müdahale etme gereğini duymuşlardır⁴⁵.

⁴⁴Carmen Reinhart ve Ioannis Tokatlidis, "Before and After Financial Liberalization", **MPRA Paper No: 6986**, 2005, s. 3.

⁴⁵Şevki Özbilen, "Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri", www.econturk.org/Turkiyeeconomisi/sevki1.pdf (12.12.2008), s. 11.

Neo-klasik finansal serbestleşme yaklaşımı, 1980'lerden itibaren pek çok iktisatçı tarafından eleştirilmiştir. Bu yaklaşımı eleştiren çevreler, finansal serbestleşme teorisinin⁴⁶ ;

a) Finansal piyasaların etkin çalıştığı (bilginin mükemmel ve en etkin şekilde kullanıldığı),

b) Finansal serbestleşmenin, tasarrufların dünya ölçeğinde dağılımını düzenleyeceği ve faiz oranını ülkeler arasında eşitleyeceği gibi gerçekçi olmayan iki temel varsayımdan yola çıktığını söyleyerek bu teoriye karşı eleştirilerini ortaya koymuşlardır.

1.3.2 Yapısalcı Yaklaşım

McKinnon ve Shaw'ın liberal görüşleri 1970'li yıllarda oldukça etkili olmasına rağmen gelişmekte olan ülkeler için önerdikleri politikaların ampirik sonuçlarla uyuşmadığı sonucuna ulaşanlar olmuştur⁴⁷.

Gelişmekte olan ülkelerdeki tasarrufların ve dolayısıyla yatırımların düşük seviyelerde kalmasının temel nedeninin negatif reel faiz oranları olduğunu savunan McKinnon ve Shaw'ın görüşlerini temel alan finansal baskı okuluna yöneltilen eleştiriler ağırlıklı olarak reel faiz oranlarında meydana gelecek artışın beklendiği gibi tasarruflar ve yatırımlar üzerinde olumlu etkiler yaratmayacağı ve hatta bir çok iktisadi gösterge üzerinde olumsuz etkiye sebep olacağı şeklindedir. Finansal baskı okuluna yöneltilen eleştirilerin en etkililerinden biri yapısalcı okul tarafından geliştirilmiştir⁴⁸.

⁴⁶ Rana Gürbüz, "Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, SBE, Mersin, 2006, s. 23.

⁴⁷ Aysu İnel ve Nesrin Sungur, "Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği 1989:III – 1999:IV", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 2003/8, s. 5.

⁴⁸ Sevinç Mihçı, "Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin Tasarruflar, Yatırımlar ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, SBE, Ankara, 1999, s. 30.

1980'ler boyunca Yapısalcılar finansal serbestleşme tezlerine kapsamlı eleştiriler yönelttiler. Yapısalcı literatürde finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi engelleyici etkileri şu şekilde özetlenebilir; finansal serbestleşme ile birlikte kredi faizleri hem resmi hem gayri resmi finansal piyasalarda artmaya başlayacaktır. Firmaların işletme sermayesi ihtiyacını büyük oranda borçlanma ile sağladığı bir ortamda kredi faiz giderleri toplam üretim maliyeti içinde önemli bir paya sahiptir. Bu durumda faiz oranlarındaki önemli bir artış arz şoku niteliğinde olup fiyatları yukarı doğru itecektir. Talep yönünde ise, azalan reel ücretler ve artan borçlanma maliyeti toplam talebi azaltarak üretimin azalmasına yol açacaktır. Gelişmekte olan ülkelerde arz esnekliğinin düşük olduğu ve mevcut darboğazlar dikkate alındığında yüksek borçlanma maliyetlerinin arz yönlü enflasyonist etkileri talep yönlü deflasyonist etkilere baskın olacak ve stagflasyonist bir süreç başlayacaktır⁴⁹.

Yapısalcılara göre; gelişmekte olan ülkelerde resmi kredi piyasaları rezerv karşılıkları nedeniyle gayri resmi piyasalar kadar etkin bir finansal aracılık işlevi yürütemez. Finansal serbestleşme ile birlikte kredi faizleri hem resmi hem gayri resmi finansal sektörde artış gösterecektir. Artan faizlerin sonucu olarak portföyün gayri resmi sektördeki aktiflerden yasal kredi piyasasındaki aktiflere doğru yeniden dağıtıldığı varsayılır. Buna göre finansal serbestleşme Neo-Klasik Teoriyle çelişen iki olumsuz etkiye sahiptir. Birincisi portföyün gayri resmi sektörden yasal sektöre kayması sonucunda borç verilebilir toplam fonlar azalacaktır. İkincisi finansal serbestleşmeden sonra gayri resmi sektörde mevduat tabanı daralacağından kredi faizleri artacaktır. Sonuç olarak gayri resmi sektörde hem faizlerin yükselmesi hem de borç verilebilir fonların azalması stagflasyonist bir sürece sebep olabilecektir⁵⁰.

Fry(1988)'e göre, "Yapısalcı Modeller", McKinnon-Shaw modelinden farklı beş iddia üzerine şekillenmektedir⁵¹:

⁴⁹ Özer, s. 26.

⁵⁰ Özer, ss. 26 – 27.

⁵¹ Bilir, s. 22.

- Ücretler, dışsal bir şekilde belirlenmektedir.
- Enflasyon, çalışanların ve sermayedarların oransal ağırlığına göre belirlenmektedir.
- Tasarrufların kaynağı ücretler değil, karlardır.
- Fiyatlar genel düzeyi, çalışma maliyetleri, ithalat ve üretken sermayenin finansmanı üzerindeki sabit oranlara göre belirlenmektedir.
- Gelişmekte olan ülkeler hammadde ve ara mal ithalatlarına önemli oranda bağımlıdır.

Neo-Klasik yaklaşıma göre; finansal serbestleşmenin başarıya ulaşması tasarrufların üretken olmayan aktiflerden banka mevduatlarına yönelmesine bağlıdır. Yapısalcılar, riskten kaçınan yatırımcıların söz konusu portföy değişimini gerçekleştirmemeleri durumunda finansal serbestleşmenin, yatırımları ve büyümeyi uyardırmada başarılı olamayacağını iddia ederler⁵².

Finansal serbestleşme sonucunda tasarruflar ve kullanılabilir kredi hacmi artmasına rağmen yine de ekonomik daralma meydana gelebilir. Tasarruflar gibi yatırım talebi de faize duyarlıdır. Burada üzerinde durulması gerekli olan nokta yatırım talebinin hangi faiz oranına duyarlı olduğudur. Gelişmekte olan ülkelerin genelinde ilgili faiz oranı gayri resmi piyasalarda oluşan orandır. Gelişmekte olan ülkelerde, büyük firmalar dışında hem sanayi üretimi hem de tarımsal üretim yapan firmalar finansman sağlamak için bankacılık sistemi yerine gayri resmi(kayıtdışı) piyasalara yönelmektedir. Gayri resmi ve yerel kredi piyasaları küçük işletmelerin ihtiyaçlarına daha iyi cevap verebilmekte ve daha etkin çalışabilmektedir⁵³.

⁵² Oğuz Esen, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 145, Nisan, 1998, s. 26.

⁵³ Emek, s. 73.

Buffie(1984)'e göre finansal serbestleşmenin başarılı olabilmesi için banka mevduatları, gayri resmi piyasalardaki kredilere kıyasla nakitin veya yabancı bonoların çok daha iyi ikamesi olmalıdır. Buradan hareketle Buffie finansal serbestleşmenin sonuçlarının tamamıyla şansa bağlı bir olgu olduğunu belirtmektedir⁵⁴.

Yapısalcı yaklaşımın öncülerinden Taylor'a göre finansal serbestleşme reformu başarılı olsa dahi; bu başarı finansal sistemin sermaye birikiminin peşinden dalgalanan istikrarsız bir yapıya dönüşmesine neden olacaktır. Sonuç olarak, yatırım ve teknolojinin merkezi otorite tarafından doğrudan uyarılması ya da yönlendirilmesi sürdürülebilir bir kalkınma için daha istikrarlı bir yöntemdir⁵⁵.

1.3.3 Neo – Keynesyen Yaklaşım

Neo-Keynesyen yaklaşıma göre, finansal serbestleşme, her zaman tasarruf ve yatırım miktarını artırarak büyümeyi artırıcı ve enflasyonu düşürücü etki yapmamaktadır. Neo-Keynesyen yaklaşım, gelişmekte olan ülkelerde finans sektörünün istikrarsız ve kırılgan bir yapıya sahip olduğunu savunmaktadır. Finansal sistemde yaşanan bu olumsuzluklar, finans piyasalarının kendine özgü yapısından kaynaklanmaktadır. Kredi piyasasının mükemmel olarak ve tam bilgi ile çalışması durumunda, kredilerin kullanıcılara etkin bir şekilde aktarılması beklenmektedir. Bu özelliklere sahip bir kredi piyasasında denge, faiz oranı vasıtasıyla sağlanacaktır. Ancak bu ideal duruma ulaşmak asimetrik bilgi sorunu yüzünden çoğu zaman geçerli değildir⁵⁶.

Ekonomik birimlerden bir tarafın diğerine oranla daha fazla bilgiye sahip olması durumu “asimetrik bilgi” kavramı ile ifade edilmektedir. Asimetrik bilginin olduğu durumlarda etkileşim içerisinde bulunan ekonomik aktörlerden daha çok bilgiye sahip olan taraf haksız bir üstünlük elde etmektedir. Bu nedenle asimetrik

⁵⁴ Mihçı, Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin, s. 85.

⁵⁵ Emek, s. 72.

⁵⁶ Özge Tükel, “Finansal Serbestleşmenin Türkiye'nin Ekonomik Performansı Üzerine Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2007, s. 26.

bilginin varlığı durumunda ekonomik faaliyetlerin etkin bir biçimde gerçekleştirilmesi mümkün olamamaktadır⁵⁷.

Asimetrik bilginin var olduğu durumlarda kredi arz eden kuruluşların, firmaların yatırım kararları hakkındaki bilgileri, firmalardan daha az bildikleri durumda kredi tayinlemesine başvurmaları söz konusu olmaktadır.

Stiglitz ve Weiss(1981) kredi tayinlemesini; aynı özelliklere sahip olan ve borçlanmak isteyen yatırımcılardan bir kısmının yüksek faizle ödeme koşulunda borç alamazken bir kısmının daha düşük faizle ödeme koşullarında bile borç alabilmesi ve ya benzer şekilde aynı özelliklere sahip kişilerin oluşturduğu gruplardan bazılarının sabit faiz oranında belirlenen veri kredi arzında borç alamazken daha yüksek bir arz miktarında borç alabilmeleri durumu olarak tanımlamaktadır.

Asimetrik enformasyonun ortaya çıkarılması muhtemel sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

Faizlerin yükselmesi sonucu kredi başvurularının ortalama kalitesi düşecek, borçlanma maliyetlerinin yüksek olduğu bu ortamda, beklenen getirileri ve risk düzeyi düşük olan projelerin gerçekleşme imkanı azalacaktır. Geriye, beklenen getirisi yüksek ve risk düzeyi düşük ve/veya yüksek projeler kalacaktır. Kredi arz edenler asimetrik bilgiye sahip olduklarından ötürü, risk düzeyi yüksek veya düşük projeleri ayırt etmek kolay olmayacak ve negatif borçlu havuzundan rastgele bir seçim (adverse selection: yanlış seçim) yapmak zorunda kalacaklardır. Bunun sonucunda ise, yüksek getirili projelerin yerini düşük getirili projeler alacak; gelir ve verimlilikte azalma gibi olumsuz sonuçlar ortaya çıkacaktır⁵⁸

Sonuçta asimetrik bilginin ve bunun getirdiği kredi tayinlemesinin olduğu durumlarda finansal sistem etkin çalışmamakta ve piyasada yatırım yapmak için yeterli miktarda fon bulunsa bile bu fonlar yatırımcıya ulaşamayabilmektedir.

⁵⁷ Özcan Karahan, "Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği", **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt: 13 Sayı: 2, 2006, s. 2.

⁵⁸ Özbilen, s. 12.

Yatırımlar ve büyüme çerçevesinde ele alındığında kredi tayinlamasının yaygın olduğu bir ekonomide finansal serbestleşmeden ve finansal sistemden beklenen olumlu gelişmelerin gerçekleşmeyebileceği sonucu gündeme gelmektedir⁵⁹.

1.3.4 Post – Keynesyen Yaklaşım

Post-Keynesyen ekol kapitalist sistemi zaman içinde büyüyen fakat istikrarsızlıklar gösterdiği için dengeye ulaşamayan bir sistem olarak ele alır. Dolayısıyla ülkeler arasında ve bir ülkenin farklı dönemlerindeki büyüme hızlarının, üretim ve istihdam düzeyinin neden dalgalandığını inceler. Post-Keynesyen teori tüketici zevklerinin ve teknolojinin sürekli olarak değişeceği ve bu nedenle ekonominin kurumsal yapısının da sabit olarak düşünülmemeyeceğini öne sürer⁶⁰. Kapitalist ekonominin bir dizi dengesiz dinamiğe sahip olduğu varsayımı altında Post-Keynesyen analizin temel araştırma konusunu dengesizliğe sebep olan dinamiklerin ortaya konması oluşturmaktadır. Dengesizliğin ortaya konması açısından Post-Keynesyen analiz için para ve finansal değişkenler özellikle önem arz etmektedir⁶¹.

Post-Keynesyen ekonomi bilimine göre uzun dönemde finansal serbestleşme, finansal açıklık ve finansal kalkınma ekonomik büyümeyi azaltmaktadır⁶². Post-Keynesyenlerin finansal serbestleşme taraftarlarına yönelik temel eleştiri noktasını efektif talep oluşturmaktadır. Atıl kapasitenin bulunduğu bir ekonomide mevduat faizinde meydana gelecek bir artış öncelikle mevduat ve kredi arzını arttıracak, mevduat ve kredi arzında meydana gelecek bu artışla birlikte faiz oranlarında düşüş meydana gelecektir, bu da yatırımın ve tüketimin artmasıyla beraber sonuç olarak hasıladaki artış meydana getirecektir. Tasarruflarda meydana gelecek artış tasarruf paradoksuna yol açar. Tek bir bireyin tasarrufu iyi bir olgu iken tüm ülkenin tasarrufunun iyi olmadığı anlamına gelen tasarruf paradoksunun meydana gelmesi ile tasarruflar artacak, harcamaların düşmesi talebi ve toplam hasılayı azaltacaktır. Tüm

⁵⁹ Mihçı, Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin, s. 68.

⁶⁰ Vural Savaş, **İktisadın Tarihi**, Siyasal Kitabevi, 4. Baskı, Ankara, 2000, s. 933.

⁶¹ Fuat Ercan, **Para ve Kapitalizm**, Ceylan Yayıncılık, İstanbul, 1997, s. 210.

⁶² Sara Onur, “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, 2005, s. 127.

bunlar firmaların karlılıklarının ve yatırımların düşmesi anlamına gelecektir. Yatırımcılar bu şartlar altında kötümser düşünecekler ve bu olumsuz durum hasıla üzerinde daha da kötü bir sonuç doğuracaktır⁶³.

Post – Keynesyen ekole göre sermaye akımları, asimetrik bilginin, ajan sorunlarının, ters seçimin ve ahlaki çöküntünün konusu içine girmektedir. Gerçekte finansal serbestleşmede kullanılan araçların, yani borç alan ile borç veren arasındaki asimetrik bilginin varlığı ile böylesi işlemler, fazla zaman almakta ve zaman tutarsızlığı içermektedir. Post – Keynesyen bakış açısı, finansal piyasaların özellikle eğilimli olduğu, ulusal ve uluslararası düzeylerdeki makro ekonomik koordinasyon başarısızlıkları ve spekülasyonla doğan ve doğal bir konu olan belirsizlikle yakından ilgilenmektedir⁶⁴.

Post – Keynesyen yaklaşıma göre, finansal piyasaların arz ve talep tarafında yer alan ekonomik birimlerin beklentileri içsel olarak oluşmaktadır. Beklentilerin içsel olmasının nedeni, yatırım projelerinin şimdiki ve gelecekteki getiri ve risklerinin belirsiz oluşudur. Bu bağlamda, rasyonel ekonomik birimlerin kararları daha çok sağduyularından etkilenmektedir. Rekabetin zorladığı veya beklentilerin uyardığı baskılar sonucunda, riski yükselen yatırımlar bazı dönemlerde rasyonel görünmektedir. Bu durum, aynı zamanda, kendini besleyen bir süreç olmaktadır. Riski yüksek projelerden beklenen karlılık oranı realize edildikçe, gelecek konusunda daha olumlu beklentiler oluşmaktadır. Bu beklentiler gerçekleştikçe süreç devam etmekte ve yatırımlar artmaktadır. Beklentilerin uyardığı ve rekabetin zorladığı piyasa dinamiklerinin en somut göstergesi, ekonomik konjonktürün farklı aşamalarında, farklı finansman biçimlerinde kendini göstermektedir. Ekonomik faaliyetlerin istikrarlı dönemlerinde ekonomik birimler spekülatif finansmana daha fazla yönelmektedir. Bir başka ifadeyle, uzun vadeli projeler, tercihen kısa vadeli finansal varlıklarla finanse edilmektedir. Bu finansman biçimi, ekonomik birimleri

⁶³ Şerife Şaylan, “Finansal Liberalizasyon, Gelir Dağılımı İlişkisi ve Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, SBE, Konya, 2006, s. 28.

⁶⁴ Ajit Singh, “Capital Account Liberalization, Free Long- Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development”, **ESRC Centre For Business Research, University of Cambridge Working Paper**, Sayı: 245, Kasım, 2002, s. 9.

faiz şoklarına ve kredi olanaklarındaki değişmelere karşı daha duyarlı hale getirmektedir⁶⁵.

Post – Keynesyen yaklaşıma göre, Neo – Klasik finansal gelişme modelleri faiz oranlarındaki değişmelerin ekonomik birimlerin finansal yapıları üzerindeki olası etkilerini ihmal etmekte, faiz oranındaki değişmelerinin yol açabileceği finansal istikrarsızlıkların ekonomik büyüme sürecinde neden olabileceği sorunları göz ardı etmektedir⁶⁶.

Post – Keynesyen iktisatçılar, “tarihsel zaman”(geçmiş değiştirilemez, gelecek bilinemezdir.) kavramına inandıklarından ve bu durumda gelecek belirsiz olduğundan yatırım fonksiyonu bu iktisatçılara göre istikrarsızdır. Yatırımlar faiz oranının bir fonksiyonu olamaz, IS – LM modeli de geçerli değildir⁶⁷.

Post – Keynesyen görüşe göre; finansal sistemlerin sağlıklı işlemesi adına önemli bir gösterge olan istikrarlı ve görece düşük faiz oranlarının sürdürülebilirliği için belli orandaki finansal baskı rasyonellik arz etmektedir. Post–Keynesyen yaklaşımın piyasaların kırılganlığını önlemek adına finansal piyasalara belirli oranda finansal baskı uygulanması önerisini, finansal serbestleşme yaklaşımının temel istikrarsızlık sebebi olarak kabul etmesi iki yaklaşım arasındaki ana ayrım noktasını oluşturmaktadır⁶⁸.

Sonuç olarak; Post – Keynesyen yaklaşım geleceğin belirsiz olduğunu ve bu belirsizliğin spekülative hareketlere neden olduğunu ileri sürmektedir. Post-Keynesyenler, McKinnon – Shaw yaklaşımının aksine finansal serbestleşme ile hız kazanan sermaye hareketlerinin, spekülative hareketlerde bir artışa neden olacağını ve dolayısıyla ekonomik büyümenin olumsuz etkileneceğini ifade etmektedir.

⁶⁵ Esen, Gelişmekte Olan, s. 27.

⁶⁶ Hakan Rodoplu, “Finansal Liberalizasyonun Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkisi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kocaeli Üniversitesi, SBE, Kocaeli, 2004, s. 58.

⁶⁷ Özer, s. 24.

⁶⁸ Rodoplu, s. 59.

1.3.5 Spekülatif Gelişme Teorisi

Spekülatif gelişme teorisi Neo – Keynesyen ve Post – Keynesyen yaklaşımların bir sentezi olarak Grabel(1995) tarafından geliştirilmiştir. Bu teoriye göre gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme programları spekülatif etkiler içeren bir büyümeye sahiptir.

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme programlarının genelde dört ana bileşeni mevcuttur. Bunlar ⁶⁹:

- Reel mevduat ve kredi faiz oranlarını serbest piyasa düzeyine yükselmesi,
- Mevcut finansal kurumların,
- Yeni finansal piyasaların, kurumların ve araçların yaratılması,
- Sermaye hesabının serbestleştirilmesi.

Bu değişikliklerin arz ve talep üzerine çok önemli etkileri vardır. Talep yönünde, finansal serbestleşme programlarının önemli sonuçlar ortaya çıkardığı görülür. Yüksek kredi faizleri riskli yatırımcıları avantajlı hale getirecektir. Kurumsal yenilikler, kısa vadeli spekülatif yatırımlar için yeni fırsatlar yaratır, kısa ve uzun vadeli faiz farkı artarak spekülatif yatırımlar lehine bir ortam yaratılır⁷⁰.

Finansal serbestleşme ile artan faiz oranı, yatırımların bileşimini ve hacmini etkileyebilir. Finansal serbestleşmenin en önemli etkisi, düşük getirili ve düşük riskli yatırım projelerinin devre dışı kalmasıdır. Bunun sonucunda kredi verenler, ortalama kalitesi daha düşük bir borçlular grubu ile karşı karşıya kalmaktadır. Aslında bu durum, asimetrik bilgidir değil, borç verilebilir fonların maliyetinin artmasından kaynaklanmaktadır. Neo - Keynesyenler'e göre, bu durumda kredi tayinlaması ortaya

⁶⁹ Şevki Özbilen, "Finansal Deregulasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri", www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki2.pdf (23.07.2009), s. 13.

⁷⁰ Özbilen, Finansal Deregulasyonun, s. 13.

çıkmaktadır. Buna karşılık, Post – Keynesyenler ise, spekülâtif bir ortamda beklentileri değişen kreditorlerin kredi tayinlamasına gitmeyebileceklerini ileri sürmektedirler. Neo-Klasik finansal serbestleşme kuramına göre finansal serbestleşme, yeni piyasalar ve finansal araçların yaratılmasına yardımcı olmaktadır. Bu yenilikler, tasarrufları teşvik ederken, fonların reel sektör yatırımlarına yönelmesini kolaylaştırmaktadır. Başka bir ifade ile finansal yenilikler bir anlamda ekonomik büyümenin de önkoşulu olmaktadır. Ancak bu yenilikler, finansal aktif fiyatlarındaki değişmelerden kar elde etme amaçlı, kısa vadeli işlemleri kolaylaştırır. Finansal serbestleşmeye tabi tutulmuş piyasaların en önemli özelliği aşırı likit olmalarıdır. Bu yüksek likidite sayesinde, fazla likit olmayan reel sektör yatırımları bile çok kısa vadelerde el değiştiren finansal aktiflere dönüşebilmektedir. Bu durumda, riskten kaçınan yatırımcılar bile borçlanma vadelerini kısaltmaktadır⁷¹.

Finansal serbestleşme ile birlikte kısa ve uzun vadeli faiz oranlarının farkı açılacaktır. Bunun iki nedeni vardır. Birincisi, finansal serbestleşme sonrası finansal araç çeşitliliği ve teknolojik gelişmelerle beraber, sermaye hareketleri finansal varlıkların fiyatlarında değişmelere neden olmaktadır. Bekleyişlerin değişmesi, finansal varlıkların fiyatlarını oynak hale getirmektedir. Faiz marjını ve spekülâtif faaliyetleri artıran, finansal varlıkların fiyatlarındaki oynaklık derecesi olmaktadır. İkinci olarak, finansal serbestleşme sonrası, faizlerin yükselmesi fon maliyetlerini artırır. Bekleyişler kısa dönemli olmakla birlikte kısa dönemli faiz oranları yükselmektedir. Bu yükseliş, kısa dönemli kredileri ve reel sektör maliyetlerini de artırmaktadır. Fiyat oynaklığı ve belirsizlik, ödünç verenlerin tercihini de kısa dönemli projelere yönlendirmektedir⁷².

Finansal piyasaların arz yanına bakıldığında ise finansal serbestleşmenin kreditorlerin davranışlarını nasıl etkilediği ön plana çıkmaktadır. Finansal serbestleşme ortamının yarattığı yeni araçlar ve beklentilerin uyardığı kredi işlemlerindeki değişiklikler sonucu kredi tayinlaması azalabilir ve faiz oranı değişebilir. Beklentilerdeki aşırı iyimserlik, kreditorlerin faiz oranını yükseltmelerine

⁷¹ Esen, Gelişmekte Olan, ss. 28 – 29.

⁷² Evren Dinç, “Finansal Serbestleşme ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, SBE, Ankara, 1999, ss. 59 – 60.

yol açabilir. Finansal piyasaların arz tarafında meydana gelecek en önemli değişikliklerden biri de, finansal kurumların rekabetçi baskılar altında kalmalarıdır. Finansal serbestleşme ile birlikte artan bu tür rekabetçi baskılar, finansal kurumları farklı bir ortamda kabul edilemeyecek olan projeleri finanse etmeye zorlayacaktır. Bunun sonucu olarak, daha önce ihtiyatlı davranan finansal kurumlar bile spekülative finansmana sürüklenecektir⁷³. Grabel'e göre finansal serbestleşme politikaları, yatırımcıların anlık coşkularıyla birlikte, menkul kıymetlerin fiyatlarında spekülative nitelikli değerlenmelerin meydana gelmesine, aşırı derecede yüksek faiz oranlarına ve iktisadi faaliyetlerin sanayi yatırımlarından giderek finansal hareketlere yönelmesine neden olmaktadır⁷⁴.

1.3.6 Marksist Yaklaşım

Karl Marx'ın finans konusundaki görüşleri kredilendirme sürecine dayalıdır. Kredi sistemi kapitalist üretim ve para dolaşımının bir ürünüdür⁷⁵. Kredi, toplumda para, kaba bir deyişle güven gibi öteki ekonomik kategorilere özgü maddesel ilişkilere karşılık, doğrudan kişisel bir ilişki olarak gözükmemektedir. Olgunluğa erişmiş bir şekliyle kredi kapitalizme ters düşmektedir. Anarşiye karşıt bir örgütlenmeyi ve kontrolü temsil etmektedir. Bu bakımdan sosyalizmden kaynaklanmakta ama kapitalist toplum düzenine uygulanmaktadır. Başkalarının paralarını azınlığın kullanımı için toplumsallaştırmaktadır⁷⁶. Marx, kredilendirme sürecini değer kavramının temelini oluşturan faktörler bağlamında değerlendirmiş ve konuyu bu çerçevede ele almıştır. Marx'ın genel olarak değer kavramına verdiği önem, değer kavramının oluşumundan ve biçim değiştirmesinden ziyade üretim ilişkileri üzerindeki etkisi açısından dır. Marx'a göre üretim ilişkileri üretim araçlarını elinde bulunduran güçler tarafından şekillendirilmektedir. Ancak üretim ilişkilerini reel anlamda ve emek değere bağlı olarak ele alırken, bugünün tanımlamasıyla

⁷³ Esen, Gelişmekte Olan, s. 30.

⁷⁴ Erinç Yeldan, "Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler", **Praksis Dergisi**, Sayı 7, 2002, s. 1.

⁷⁵ Suzanne De Brunhoff, **Marx'ın Para Teorisi**, çev. Uğur Selçuk Akalın, Kalkedon Yayıncılık, İstanbul, 2009, s. 83.

⁷⁶ Rudolf Hilferding, **Finans Kapital**, çev. Yılmaz Öner, Belge Yayınları, İstanbul, 1995, s. 279.

finansal güçler olarak da nitelendirebileceğimiz üretici güçlerin belirleyici rolünü yeterince dikkate almamıştır.

Kapitalist gelişme sürecinde sermaye hareketliliğinin artmasıyla kredi, farklı sanayi dallarındaki kar oranlarının eşitlenmesini kolaylaştırır. Böylelikle sanayi kapitalistleri bir kredi sistemine ihtiyaç duyup, elde ettikleri karın bir kısmıyla finansal kapitalistleri ödüllendirmek koşuluyla söz konusu sistemin varlığından yararlanmak ister⁷⁷. Marx, sanayici kapitalistin sanayici girişimcilik işlevinden uzaklaşarak finansal kapitalist haline nasıl geldiğini açık olarak ortaya koymamış ancak sermayenin büyük şirketlerde merkezileşmesi konusuna açıklık getirebilecek yorumlar yapmıştır. Sermayenin merkezileşmesi, beraberinde bir yandan krediye yani para-sermayeye ihtiyacı artırarak ekonomik ilişkiler içinde parayı sadece para-sermaye işlevinden dolayı biriktiren bir sınıfın varlığına neden olurken, diğer yandan rekabetin artan şiddetine bağlı olarak toplam sermayenin büyük bir kısmı üretken-sermaye olarak belirli ellerde toplanacaktır. Sermayenin merkezileşmesi böylece varoluş kaynağını üretken sermayeden alan bir para-kapitalistleri kesiminin varlığına neden olur. Gerek aşırı para-sermaye ihtiyacı, gerekse bunun getirdiği maliyetler (özgürlüğün kısıtlanması) sonuçta, sermayenin daha da merkezileşmesine yol açacak anonim şirketlerin kurulmasına neden olacaktır⁷⁸.

Kişisel girişimin anonim şirkete dönüşmesi sanayici kapitalistin işlevindeki belli bir değişmeyi açığa vurmaktadır. Bu olay sanayici kapitalistin sanayi girişimciliğinden kurtulmasıdır. Bu işlev değişikliği sonucunda anonim şirkete yatırılmış olan sermaye, kapitalist açısından salt parasal sermaye kılığına bürünür⁷⁹. Bu açıdan Marx'a göre, reel sermayenin birikimli olarak ortaya çıkmasına yol açan yatırımların temelinde büyük firmaların elde etmiş oldukları karların büyük etkisi vardır. Bu açıdan finansal derinliğe yol açacak tasarrufların kaynağı olarak tekelci sanayi kapitalistlerini görmüştür. Benzer bir sonuç olarak ekonomideki tasarrufların veya diğer bir ifadeyle birikimlerin kaynağını sanayi kapitalistleri olarak gören diğer

⁷⁷ De Brunhoff, s. 101.

⁷⁸ Fuat Ercan, "Para ve Meta Analizinde Finans Kapital (1970 Sonrası Yaşanan Ekonomik İlişkiler İçin Teorik Bir Çerçeve)", **Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 7, Ankara, 1997, s. 16.

⁷⁹ Hilferding, s. 171.

bir iktisatçı da Luigi Pasinetti'dir. Pasinetti büyüme süreci içinde ortaya çıkan bölüşüm – birikim ilişkilerini incelemektedir. Pasinetti'ye göre kapitalistler biriktirdikleri ve yatırdıkları tasarruflar karşılığında bir kar elde ettikleri halde işçi sınıfı tasarrufları karşılığında bir gelir elde edememektedir ve bu, işçi sınıfının tasarruflarını kapitalistlere karşılıksız olarak aktarılması anlamına gelmektedir⁸⁰.

Marxist iktisatçılara göre finansal serbestleşme, küreselleşme adı verilen olgunun son dönemde aldığı özel biçimlerden sadece bir tanesidir. Söz konusu olan sermayenin dünya ölçeğinde yeni ve özgün bir değerlendirme tarzıdır⁸¹. Küreselleşme olarak da sunulan sürecin önemli bir parçasını oluşturan finansal serbestleşme politikaları finans sermayesini ön plana çıkarmış ve finans sermayesinin önünü açmayı amaçlayan bu politikalar dünya ekonomisini bir durgunluk sarmalına sokmuştur⁸². Finansal serbestleşme sonrasında meydana gelen sermaye hareketleri sadece likiditeyi artırmakla ve oynanabilecek fonlara erişme imkanı sağlamakla kalmaz, serbestleşmenin sunduğu fırsatlarla birlikte daha uzmanlaşmış piyasa oyuncularını da beraberinde getirir. Finansal başarısızlık potansiyeli ortaya çıktığında ya da gerçekleşme tehdidi görüldüğünde fonlar kurur ve sermaye kaçıışı başlar. Sonuçta da ortaya çıkan krizin şiddetini artırır. Serbestleştirilmiş bir finansal sistemde sermaye kaçışlarının hacim ve oynaklığını kontrol edebilecek bir tedbir olarak görülen sermaye kontrollerine yönelik politikalar başarılı olsa bile sistemin temel kırılganlığını düzeltemezler. Yapabilecekleri tek şey krizlerin yoğunluğunu azaltmaktır⁸³. Finansal serbestleşme ile birlikte portföy akımları ya da doğrudan yabancı yatırımlar gibi yeni akım türleri, borç krizinin ardından, borcu ikame eder. Bunun sebebi finansal serbestleşirmenin sadece çevre ekonomileri krize eğilimli hale getirmekle kalmayıp bir de deflasyon ortamına girmeye zorlamasıdır. Bu ortam

⁸⁰ Yaşar Uysal, "Bölüşüm İlişkileri ve Bu İlişkilerin Düzenlenmesinde Etkili Olabilecek İktisat Politikalarının Değerlendirilmesi (Türkiye Örneği)", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 1997, s. 43.

⁸¹ Fikret Başkaya, **Çığırından Çıkmış Bir Dünya**, Maki Basın Yayın, Ankara, 2004, s. 154

⁸² Başkaya, s. 159.

⁸³ C. P. Chandrasekhar, "Mali Serbestleşme, Kırılganlık ve Riskin Sosyalizasyonu: Sermaye Kontrolleri İşe Yarayabilir Mi?", **Yeni Emperyalizm Ekonomisi**, Yeni Hayat Kütüphanesi, İstanbul, 2005, s. 298.

da büyüme ve insani gelişme olumsuz yönde etkilenir ve dahili varlıkların yabancı yatırımcılar tarafından kelepir fiyatlarla ele geçirilmesine imkan verir⁸⁴.

Marxist iktisatçılara göre kapitalin uluslararasılaşma süreci; uluslararası ticaretin azalmasına, pazarların küçülmesine, kitlelerin satın alma gücünün ve kapitalist birikimin nispi olarak daralmasına, ekonomik resesyona, uluslararası alanda gelir düzeyine bağlı ve ulusal düzeyde emek – sermaye ayrışmalarının radikalleşmesine neden olur. Böylelikle kar oranlarının düşmesi, kapitalistlerin üretken yatırımlar yerine spekülative faaliyetlere veya finans oyunlarına yönelmesine neden olacaktır⁸⁵. Söz konusu spekülative işlemlerin yol açtığı kaos, yani kağıt üzerinde gözükken ama karşılığı olmayan değerler dünya ekonomisinin geleceği hakkında oluşan belirsizlik ortamında finansal krizlerin füyüelerini oluşturmaktadır. Hükümetlerin egemenlik haklarını kullanıp sabit değeri olmayan paranın hacmiyle oynayarak önünü açtıkları spekülative karlar aynı zamanda kaynak dağılımını ve gelir bölüşümünün de bozulmasına neden olacaktır⁸⁶. Finans sektörünün bu kapsamda uluslararasılaşması sektörün balon gibi şişerek büyümesini ve üretken olmayan yatırımların asalak özelliklerinin güçlenmesini destekleyici nitelikte olacaktır. Bu tür aşırı spekülative faaliyetten doğan finans oyunlarına olan ilginin artması, üretken reel sermaye yatırımlarını azaltır ve depresyonların salınım aralıklarını sıklaştırır⁸⁷.

Finans piyasasının serbestleştirilmesi ve sonucunda sermaye hareketlerinin önünün açılması; üçüncü dünya ülkelerini kalkınmacı amaçlardan uzaklaştırıp yeniden kompradorlaştırmak, bu ülkeleri klasik sömürgecilik dönemindeki konumlarına benzer bir statüye indirgemek çabasıdır. Böylece emperyalist merkez ülkelere yönelik değer transferi derinleşecek ve üçüncü dünya ülkeleri emperyalist merkezler lehine yoksullaşacaktır⁸⁸. Bununla birlikte finansal sermayenin uluslararası akışkanlık kazanması gelirler üzerindeki baskıyı arttırmakta, karlarını arttırıp rekabetçi konumlarını arttırmak isteyen uluslararası büyük firmalar yatırımlarını, işçi başına ücret-maliyetin daha düşük olduğu yabancı ülkelere

⁸⁴ Chandrasekhar, s. 319.

⁸⁵ Temel Demirer, **Gericilik Döneminde Dünya ve Türkiye**, Sorun Yayınları, İstanbul, 1993, s. 48.

⁸⁶ Demirer, s. 45.

⁸⁷ Demirer, s. 48.

⁸⁸ Başkaya, s. 161.

kaydırmaktadır. Bu da ya faaliyet genişlemesi ya da faaliyet kaydırılması ile gerçekleşmektedir. Her iki durumda da merkez ülkelerde ücretler ve istihdam üzerindeki baskı artmaktadır. Sermayenin uluslararasılaşması aynı zamanda her ülkedeki sendikal örgütleri zayıflatıcı etki yapmakta, kapitalistlerin rekabet ve sermayenin akışkanlığı şantajına başvurarak güç dengesini lehlerine çevirmelerini kolaylaştırmaktadır. Böylece farklı ülkelerin işçileri birbirlerine rakip durumuna getirilerek istihdam ve ücretlerle ilgili kısıtlayıcı politikaları dayatmak kolaylaşmakta ve bunun sonucunda da kapitalistlerin kar ve birikim olanakları artmaktadır⁸⁹.

Finansal serbestleşme politikaları neoliberal politika demetinin bir aşamasını oluşturmaktadır. Söz konusu politika demeti çerçevesinde finansal serbestleşmeye giden yolda ilk olarak ücretlerin baskı altına alınmasıyla eş zamanlı olarak uygulanan sıkı para politikaları, tüketimin kısılarak enflasyonun düşmesine ve nominal faizlerin yükselmesine neden olmuştur. İkinci aşamada büyüme yavaşlamış ve reel faizler yükselmiştir. Üçüncü aşamada kamu açıkları büyümüş ve dördüncü aşamada kamu borçlanma gereği ve kamu borçları arttırılarak finansal serbestleşmeye giden yol açılmıştır. Finansal serbestleşme ile birlikte reel faiz oranlarındaki artışın süreklilik kazanmasıyla birlikte finansal spekülasyon olağan bir süreç haline gelmiş ve tam bir istikrarsızlık tablosu ortaya çıkmıştır. Bütün bunların sonucunda üretici sermaye birikimi yavaşlamıştır. Kapitalizmi içine sürüklendiği krizden çıkarmak üzere uygulanan bu politikaların istikrarlı büyüme sağlama yerine krizleri derinleştirme söz konusu politikaların kriz yönetimi politikaları olduğunu göstermektedir⁹⁰.

Sermayenin toplam sosyal döngüsünün bileşenleri olan ticari, para ve üretken sermaye, gelişimlerinin farklı aşamalarında gerek genişleme gerekse derinleşme anlamında üstlendikleri işlevleri mekansal olarak genişletme eğilimi içindedirler⁹¹. Finansal sermaye kendi kendini genişletme ihtiyacı duyduğu anda karşılaştığı ve iktisadi süreçlerle sadece aşama aşama ve oldukça yavaş bir biçimde üstesinden gelinebilecek ilişkilerle yüz yüze geldiğinde devlet gücüne ihtiyaç duyar. Tekelci

⁸⁹ Jacques Gouverneur, **Kapitalist Ekonominin Temelleri**, çev. Fikret Başkaya, İmge Kitabevi Yayıncılık, Ankara, 1997, ss. 258 – 259.

⁹⁰ Başkaya, s. 162.

⁹¹ Ercan, Meta ve Para, s. 27.

sermaye yurtdışına doğru gelişme arzusunda ve bu amacını gerçekleştirmek için devletin yardımını ve korumasını ister⁹². Bu bağlamda büyümenin kaynağı olarak yatırımların temelinde Marksist iktisatçılara göre ekonomideki tekelci güçlerin elde ettikleri karların birikim sürecine tasarruf olarak enjekte edilmesi vardır. Marksist iktisatçılar McKinnon - Shaw hipotezine dayalı finansal serbestleşme politikalarının sonuçlarını devletin, sanayi tekelleşmesinden sonra finans sistemi içinde tekelleşen ekonomik birimlere bir kaynak aktarma mekanizması olduğunu ileri sürmektedir. Uygulamada devletlerin iç ve dış borçlanmaya yöneltilmesinin önemli nedenlerinden biri de budur. Bununla birlikte Marksist yaklaşım faiz oranlarının yükseltilerek ekonomide tasarruf oranlarının artırılmasından daha çok tekelci sanayici kapitalistlerin ellerinde bulundurdukları fonların değerinin arttırıldığı belirtmektedir. Marx'ın deyimi ile “Yeni bir finans aristokrasisi, kurucular, spekülâtörler ve düpedüz direktörler şeklinde yeni bir asalak zümresi türetir. Halka ait muazzam miktarlarda para – sermaye bu çirkin iş adamları güruhunun emrine verilmesi ile kumarbazlar sürüsü çoğalacaktır.

Bununla birlikte emperyalizm çağında, banka sermayesi ile sanayi sermayesinin birbirinden ayrı hareketi de ortadan kalkmış, bankacılar sanayici, sanayiciler bankacı olmuş, sanayi sermayesi ile banka sermayesi iç içe geçerek finans kapital denen sermaye biçimi ortaya çıkmıştır. Artık sanayi sermayesi ile iç içe geçmiş banka sermayesi, toplumdaki tüm değerleri, toplumun küçücük bir bölümünü oluşturan emperyalist burjuvazinin emrine sokabilmek için, bankacılığı olağanüstü derecede geliştirmiş, en küçük tasarrufları ve ücret ve maaşları banka işlemlerinin içine sokmuştur⁹³.

Marksist iktisadın finansal serbestleşmeye yönelik en önemli eleştirisi finans kapitalin söz konusu dönüşüm sürecinde etkinliğinin artmış olmasıdır. Bu süreç finansal serbestleşme sürecine bağlı olarak finansal derinliği, finansal araçların sayısında meydana gelen artıştan ileri götürmemektedir. Finansal serbestleştirme ile finansal sermaye birikiminin ortaya çıkması ekonomide kaynakların finansal alana

⁹² Paul Sweezy, **Kapitalist Gelişme Teorisi**, çev. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, İstanbul, 2007, s. 300.

⁹³ Politik Ekonomide Kimi Kategoriler, “Ticaret Kredi ve Para Dolaşımı”, www.ydicagri.com/Sayilar/032/32egit_polit_ekon22.htm (23.10.2009), s. 3.

aktarıma mekanizması olarak işlev görmektedir. Söz konusu birikim süreci borçlanmaya dayalı olduğu için kriz ortaya çıkaracak bir sürecin başlangıcını oluşturmaktadır. Finansal serbestleştirme politikaları üretim sürecine dahil olmamış atıl sermayeyi krediler kanalıyla finansal sermayeye dönüştürmektedir. Bu açıdan finansal serbestleştirme politikaları gelirin ekonominin üretime yönelik reel alanlarından finansal alanlara yönlendirilmesine yönelik politikalardır. Bu anlamda serbestleştirme politikaları finansalizasyon sürecinin bir parçası olarak işlemektedir. Marxist bir iktisatçı olan Gerald Epstein'a göre Dünya ekonomisi 1960'ların sonunda girdiği krizin etkilerini hala atlatamamış durumdadır. Sermaye, aşırı üretimin ve düşük kar oranlarının baskısı altında, kriz sürecini daha akışkan bir hale gelerek göğüsleme güdüsündedir. Bu bilinçli akışkanlık hem ulusal hem de küresel düzeyde finansal kurumların ve finansal yatırım araçlarının giderek baskın duruma gelmelerine yol açmaktadır. Bu durumu, Gerald Epstein "finansalizasyon" olarak tanımlamaktadır.

1.4 Finansal Serbestleşmenin Sonuçları

Finansal serbestleşmeye ilişkin olarak genelde şu üç saptamayı yapmak olanaklıdır. İlk olarak serbestleştirme sonrasında kar arayışı içinde olan büyük bir para kütlesi önündeki engellerin kaldırılması, böylelikle önemli bir bölümü sıcak para olma özelliğine sahip kısa vadeli sermaye hareketlerinde kayda değer bir artış meydana gelmesidir. İkinci olarak seksenli yıllarla birlikte finansal sermayenin üretim, istihdam ve mal ticareti gibi reel sektör alanlarından kopma sürecinin hızlanmasıdır. Dolayısıyla finansal sermaye plasmanlarının ne üretimi arttırıcı, ne istihdamı genişletici, ne de ihracatı teşvik edici bir yönü vardır. Üçüncüsü, özellikle kısa vadeli sermaye akımlarının finansal krizlere yol açarak yıkıcı etkiler yaratmasıdır. Yüksek miktarda sermaye girişi döviz kurlarında istikrarsızlık ve ulusal finansal piyasalarda kırılma ortaya çıkarmakta, sonuçta da finansal krizler kaçınılmaz olmaktadır. Serbestleştirme sürecinin kaçınılmaz bir sonucu olarak doksanlı yıllarda ve iki binli yılların başında birçok ülkede ciddi finansal krizler patlak vermiş ve bu krizler reel sektörü derinden etkilemiş, sosyal dokuyu bozmuştur⁹⁴.

⁹⁴ Sönmez, s. 214.

Neo – Klasik yaklaşımı eleştirenlere göre finansal serbestleşme yaklaşımı iki temel varsayımdan yola çıkmaktadır. Bunlardan birincisi finansal pazarların etkin çalıştığı kabulüdür. İkincisi ise finansal serbestleşmenin, tasarrufların dünya ölçeğinde dağılımını düzenleyeceğinin ve ülkeler arasındaki faiz oranlarının eşitleneceğinin kabulüdür. Oysa finansal pazarların etkin çalışmaması, finansal piyasaların tasarruf ve yatırımlardan bağımsız hareket etmesi günümüz piyasaları için daha geçerli bir durumdur. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere akan sermaye miktarı arttıkça yatırımların getirisi gelişmiş ülkelerin düzeyine inmemekte, ülkeler arasında yatırımların getirisi bir yakınlaşma eğilimine girmemektedir. Özellikle aşırı dış borçlanma, kamu açıklarının arttığı ve kamunun faiz yükünün çok yükseldiği ekonomilerde sermaye akımının yarattığı borç yükü faiz oranının yükselmesine neden olabilmekte ve kamunun tasarruflarını düşürerek ortalama tasarrufların faiz oranındaki değişikliklere duyarsız hale gelmesine neden olabilmektedir⁹⁵.

Finansal serbestleşmenin tasarruf oranlarını arttırarak daha yüksek yatırım ve daha yüksek büyüme oranlarına sebep olacağına dair güçlü kanıt yoktur. Bu durumun teorik açıklaması; fiyattaki değişmelerin ya da finansal serbestleşme sonucunda faiz oranlarında meydana gelecek bir değişimin gelir ve ikame etkisinin olduğu gerçeğine dayanmaktadır. Thirlwall(2006)'nın açıkladığı gibi ikame etkisi tasarrufları, cari harcamaları daha pahalı kılarak arttırmaktadır ama gelir etkisi tasarrufları, daha yüksek faiz oranlarında aynı gelirin daha az tasarrufla sağlanabilmesinden ötürü azaltacaktır ve bu iki etki birbirini dengeleyebilir. Böylece reel faiz oranlarının tasarruflar üzerindeki pozitif ikame etkisinin negatif gelir etkisinden daha büyük olacağını söylemek zordur⁹⁶.

Ayrıca iç finansal serbestlik sonucu artan faiz oranının etkilerine benzer bir şekilde spekülasyon sermaye akımının, rantiyeler tarafından yapılan kısa dönemli yatırımlar olarak kalması ve buna bağlı olarak faiz oranının çok yükselmesi, gelişmekte olan ülkelerde reel yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemekte ve

⁹⁵ Nurhan Yentürk, "Finansal Serbestlik ve Makro Ekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 8, Sayı: 27, 1997, ss. 136–137.

⁹⁶ Bersier, s. 7.

yatırım kararları için önemli bir araç olan faiz oranı kullanılabilir bir politika olmaktan çıkmaktadır⁹⁷.

Faizlerin reel ölçülerde yüksek ve döviz kurlarının düşük tutulması ekonominin rekabet gücünü azalttığından bu gücü tekrar geri kazanmanın tek seçeneği ücretleri düşürmek olmalıdır. Yüksek faizlerin yatırımları caydırdığı bir durumda ekonominin krize sürüklenmemesi ancak ücretlerin baskı altında tutulmasıyla mümkün olmakta; bu ise gelirin zaten eşitsiz dağıldığı bir ülkede ulusal gelir bölüşümünün emeğiyle geçinenler aleyhine bozulmasıyla sonuçlanmaktadır⁹⁸.

Finansal serbestleşme; sektörler, bölgeler ve gelir grupları arasında büyük ekonomik eşitsizlik yaratmaktadır. Bu durumun finansal sektör faaliyetlerinin temel mantığı ile yakın ilişkisi vardır. Bilindiği gibi finansal sektördeki ekonomik faaliyetler temel olarak para işi takip eder prensibine dayanmaktadır. Finansal serbestleşme parasal işlem döngüsünün artışını hızlandıracaktır. Ekonomik aktivitelerle finansal ve reel sektör arasında bir bağlantı olmadığı zaman durum kötüleşecektir. Finansal serbestleşme sadece endüstriyel, kentsel ve yüksek gelir sapsmalarını arttırmaz aynı zamanda finansal faaliyetlerle reel sektördeki faaliyetlerin bağlantısı tamamen kesilebilir. Sonuç olarak devletin finansal istikrarı sağlamakla olan ilişkisinin topluma hizmet etmekten finansal piyasa aktörlerinin kölesi olmaya döneceği görülebilir⁹⁹.

Finansal serbestleşme programlarının arkasındaki teori, gelişen ülkelerde özellikle gerçek dışı olmakla birlikte tam(kusursuz) rekabet varsayımına dayanmaktadır. Aslında gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında bankacılık sektörü oligopolistik bir yapıya sahiptir ve finansal serbestleşme, borç verme ve mevduat faiz oranları arasındaki farkın artmasına neden olmaktadır. Ayrıca rekabetteki bu noksanlık bankacılık sisteminde etkinsizlik artışına sebebiyet

⁹⁷ Yentürk, s. 137

⁹⁸ Ufuk Başoğlu, "Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları", **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 4, 2000, s. 96.

⁹⁹ Revison Baswir, "The Dangers of Financial Liberalization for the Developing Countries", **Center for Economic Democracy Studies**, s. 2.

vermektedir. Böylelikle bu etkinsizlik, güçlü ve etkin kalkınmaya geçişi yavaşlatmaktadır¹⁰⁰.

Genelde finansal serbestleşmenin ileri aşamaları bankaların operasyon maliyetini arttıran daha yüksek kur oynaklıkları ile sonuçlanmaktadır. Eğer banka, sermaye maliyetleri artarken, aynı kar seviyesini sürdürmek istiyorsa mevduat faiz oranlarını indirerek maliyetlerini azaltmalıdır. Daha düşük mevduat faiz oranları finansal derinlik ve tasarruf oranlarında azalmaya sebep olacaktır. Ayrıca daha yüksek kur riski dış borç almanın maliyetini arttıracığından sermayenin maliyetini arttırıcı bir baskı oluşmasına sebebiyet verecektir. Ekonomi sermaye yerine üretimin diğer faktörlerini ikame etmeye zorlanacak, kaynaklar yanlış tahsis edilecek ve sermaye etkinsiz kullanılacaktır¹⁰¹.

Uluslararası seviyede finansal serbestleşme tarafından yaratılan kur oynaklığı firmaların yabancı işlemlerdeki riskini arttırmaktadır ve bu firmalar için borç verme maliyeti daha yüksektir. Bu sebeple future ve forward döviz piyasasının yeterince gelişmemiş olması sermayenin tahsisatı (bölüşümü) etkinliğini olumsuz etkileyebilir¹⁰².

Gelişmekte olan ülkelerde, sermaye hareketleri serbestleşmesinin en önemli olumsuz sonuçlarından biri de dış ticaret alanında gerçekleşmektedir. Aşırı sermaye girişi sonucunda yerli para yabancı paralar karşısında değer kazanmakta, bu durum ihracatı pahalı hale getirerek ihracatçı sektörlerin rekabet gücünü azaltmakta, ucuzlayan ithalat nedeniyle ekonominin ithalata bağımlılığı artmaktadır. Hızla büyüyen dış ticaret açıkları, ülkelerin cari işlem açıklarının da artmasına yol açmakta, ancak sermaye girişi sürdükçe bir ödeme sorunu ortaya çıkmamaktadır. Esas olarak faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizlikten kaynaklanan arbitraj olanağına dayanan sermaye girişi, faiz oranlarının devamlı olarak yüksek, döviz kurunun ise değerli olmasını gerektirmekte, bu ise ekonomilerin gerek iç gerekse dış

¹⁰⁰ Bersier, s. 8.

¹⁰¹ Wisit Chaisrisawatsuk ve Santi Chaisrisawatsuk, "The Role of Liberalization in Growth: A Case of 4- ASEAN Economies", <http://www.nesdb.go.th/econSocial/macro/TNCE/Download/1/Santi.pdf>, (24.10.2009), s. 6.

¹⁰² Wisit Chaisrisawatsuk ve Santi Chaisrisawatsuk, s. 7.

dengelerinin daha da bozulmasına neden olarak tam bir kısır döngünün yaşanmasına yol açmaktadır. Bu süreçte ortaya çıkan iktisadi büyüme dışa bağımlı ve yapay bir hale gelmekte, faiz ve döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla ekonomi çöküntüye uğrayabilmektedir¹⁰³.

Artan yabancı sermaye girişinin yarattığı aşırı borçlanma ve aşırı borç yükü, yurtiçi tasarrufların önemli bir oranının yatırımlara dönüşmeden yurtdışına kaynak transferi için kullanılmasına neden olmakta, tüketici kredisi ve tüketim malı ithalatını kamçılıyarak yurt içi tasarrufları kovucu etki yapmaktadır. Yoğun spekülasyon sermaye girişi gelişmekte olan ülkelerde yurt içi harcamaları arttırarak iç talebi şişirmektedir. Artan iç talebin yerli yatırımlar üzerinde olumlu bir etki yaratabilmesi ise yerli paranın değerlenmesi sonucu artan tüketim malı ithalatı ile ortadan kalkmaktadır¹⁰⁴.

Finansal serbestleşme, devletin ulusal bütünlüğünü ve hükümlerliğini koruma kapasitesini de düşürebilir. Bir yandan finansal istikrarsızlık ve ekonomik eşitsizlik, ulusun bütünlüğü ve hükümlerliğini korumasında çok ciddi bir tehlike haline gelirken, diğer yandan devletin koşulları yönetme gücünü sınırlamaktadır. Böylece toplumun devletin rolüne olan inancsızlığını da arttırabilecektir.

Aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerde yasal ve kurumsal yetersizlikler sık sık değişen ekonomik politikalar ve siyasi risk unsurları sermaye hareketliliğindeki süreci ters çevirebilmekte ve ekonomiyi finansal dalgalanmalara daha açık hale getirebilmektedir¹⁰⁵. Serbestleşme sürecine hızlı bir şekilde giren ve bunun olanaklarından yararlanma yolunu seçen birçok gelişmekte olan ülke, bu süreçte ortaya çıkabilecek olan olumsuzlukları dikkate almamış dolayısıyla beklemedikleri ve öngöremedikleri bir takım sorunlarla karşılaşmışlardır. Bu politikayı seçen ülkeler sermaye hesaplarında geniş bir serbesti sonrasında para politikası, faiz oranı ve kur üzerindeki etkinliklerini bir ölçüde kaybetmiş, bu durum kısa vadeli sermaye

¹⁰³ Aysu İnel ve Nesrin Sungur, s. 7.

¹⁰⁴ Yentürk, s. 137.

¹⁰⁵ Muhsin Kar ve M. Akif Kara, "Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı: Türkiye Örneği", **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 16, Sayı: 180, Mart, 2001, s. 64.

hareketlerinin artmasına ve özel sektörün kısa vadeli borçlanmasına yol açmıştır. Öte yandan ülkeler sürekli sermaye girişini sağlayabilmek amacıyla reel faiz oranını yerli paranın aşınma oranının üzerinde tutmak zorunda kalmışlardır. Özellikle 1994-95'te Meksika'da, 1997'de Asya'da ve 1998'de Rusya'da meydana gelen krizler sermaye hareketlerinden beklenen olumlu etkinin kolaylıkla tersine dönebileceğini göstermiş ve sermaye hareketleri ciddi bir biçimde sorgulanmaya başlanmıştır¹⁰⁶.

Görüldüğü gibi finansal serbestleşme politikaları gelişmekte olan ülkeler açısından her zaman istikrarlı sonuçlar vermemektedir. Yeterince derinlik kazanamamış finansal piyasalara sahip olan bu ülkelerde tam serbestleşme etkin bir politika önerisi olarak kabul edilmemektedir. Söz konusu ülkelerde bir yandan sermaye piyasası gelişinceye öte yandan mali sistemin temelini oluşturan yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılarak reel kesime ilişkin yapısal uyum programlarında önemli ilerlemeler sağlanıncaya kadar, izlenebilecek en etkin politika, piyasaya dönük göstergelerin öncülüğünde ve geniş bir zaman sürecinde finansal sisteme dönük reform çabalarının sürdürülmesi ve kamu müdahalelerinin kademeli biçimde azaltılmasıdır¹⁰⁷.

Finansal serbestleşmenin temel ekonomik değişkenler üzerindeki etkileri Tablo 1 ve Tablo 2'de gösterilmektedir:

¹⁰⁶ M. Ferhat Emil ve M. Tuğrul Vehbi, "Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kalkınma: Türkiye Örneği", **Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 48, 2003, s. 2.

¹⁰⁷ Kadir Eser, "Mali Baskı Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği", **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 4, Sayı: 10, 1993, s. 99.

Tablo 1: İç Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri

Değişken	Sonuçlar
GSMH	Gelişmiş ülkelerin genelinde ve Latin Amerika ülkelerinde azalma, Asya ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin değişim yok.
Gayri Safi Yurtiçi Tasarruf	Gelişmiş ülkelerde ve Latin Amerika ülkelerinde azalma, Asya ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin bir artış, Afrika ülkelerinde belirgin bir değişim yok.
Gayri Safi Yurtiçi Yatırım	Gelişmiş ülkelerde, Afrika, Latin Amerika ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin azalışlar, özellikle yüksek gelir grupları olmak üzere tüm gelir gruplarında azalma, Asya'da bazı bölgelerde artış.
Cari İşlemler Dengesi	Latin Amerika ve üst-orta gelir grubuna dahil ülkeler haricinde yakın ülke gruplarında cari işlemler açığında artış.
GSYH Büyümesi	Asya, Orta Doğu, Afrika ve Gelişmiş ülkelerde belirgin olarak daha düşük. Latin Amerika ülkelerinde belirgin olarak daha yüksek. Belirgin düşüşlerin çoğunluğu düşük-orta gelir grubuna dahil ülkelerde gerçekleşmekte.
Tüketim/GSYH	Tasarruflarla tutarlı bir şekilde tüketim, gelişmiş ülkeler ile Afrika ve Latin Amerika ülkelerinde artmakta, Asya ve Orta Doğu ülkelerinde azalmakta.
Reel Faiz Oranları	Gelişmiş ülkeler, Afrika ve Latin Amerika ülkelerinde belirgin oranda yükselmeler. Asya ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin olmayan azalmalar.
M2/GSYH	Gelişmiş ülkeler ve Afrika dışındaki tüm bölgelerde belirgin ve anlamlı bir artış.

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

Tablo 2: Dış Finansal Serbestleşmenin Temel Ekonomik Değişkenler Üzerine Etkileri

Değişken	Sonuçlar
GSMH	Asya, Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin artış; gelişmiş ülkelerde azalma
Gayrisafi Yurtiçi Yatırım	Gelişmiş ülkelerde, Latin Amerika, Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin azalmalar. Asya ülkelerinde bölgesel bazda artışlar. Özellikle yüksek gelir grupları olmak üzere tüm gelir gruplarında azalma
Özel Sermaye Akımları Toplamı	Gelişmiş ülkeler, Asya ve nispeten az olmakla birlikte Latin Amerika ülkelerinde artış. Orta Doğu ülkelerinde küçük değişiklikler ve Afrika ülkelerinde azalma. Düşük gelir grubundaki ülkelerde belirgin azalma, orta-üst ve orta-alt gelir gruplarında belirgin bir artış.
Cari İşlemler Dengesi	Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde cari işlemler açığında belirgin artış. Latin Amerika ülkeleri ve üst-orta gelir grubundaki ülkelerde kötüleşmeler.
GSYH Büyümesi	Gelişmiş ülkelerde belirgin olarak daha düşük büyüme. Tüm gruplarda belirgin olmayan değişimler.
Tüketim / GSYH	Tasarruflarla tutarlı bir şekilde tüketim, gelişmiş ülkelerde ve Latin Amerika ülkelerinde artmış, Afrika ve Orta Doğu ülkelerinde değişmemiş, Asya ülkelerinde ise azalmıştır.
Reel Faiz Oranları	Gelişmiş ülkeler ve Afrika ülkelerinde yükselen faiz oranları. Asya ve Orta Doğu ülkelerinde belirgin olmayan azalmalar. Tüm gelir gruplarında önemli derece artışlar.
M2 / GSYH	Afrika hariç tüm bölgelerde ve gelişmiş ülkelerde belirgin artış.

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

1.5 EKONOMİK BÜYÜMENİN KAYNAKLARI VE BÜYÜME TEORİLERİ

Ekonomik büyüme genel olarak yıldan yıla kişi başına reel gelir artışı sağlayacak biçimde insan gücü, sermaye donanımı, doğal kaynaklar ve teknoloji ile bilgi gibi kıt kaynakların sürekli artışı olarak tanımlanır¹⁰⁸. Bu artışlar, ancak uzun dönemde ülkenin üretim ölçeğinin veya potansiyelinin genişlemesi veya daha üretken kullanılması sayesinde (yani üretim faktörlerinin miktarlarındaki ve/veya üretkenliklerindeki artışlarla) ortaya çıkartılabileceğinden, iktisadi büyüme sorunu, genellikle bir uzun dönem sorunu olarak kabul edilir¹⁰⁹.

İktisadi büyüme temelde iki şekilde anlaşılır; birincisi, eksik istihdamdaki ekonominin bu durumdan çıkışı sırasında meydana gelen üretim artışları sonucunda kısa dönemli iş çevrimlerine (business cycles) dayalı iktisadi büyüme. İkincisi, tam istihdam veriyken, ekonomik yapıya yeni faktör girdilerinin ilave edilmesi ve/veya teknolojinin gelişmesi sonucunda ortaya çıkan orta ve uzun dönemli büyüme¹¹⁰.

1.5.1 Büyümenin Kaynakları

Ekonomik büyüme süreci bir ülkenin üretim kapasitesini arttırmakta kullandığı kaynaklarla ilişkilidir. Bu bağlamda beşeri kaynaklar (işgücü), toprak, doğal kaynaklar, sermaye birikimi ve teknoloji düzeyi büyüme sürecinde temel önemi olan faktörlerdir.

1.5.1.1 Beşeri Kaynaklar

Üretime katılan kişinin sahip olduğu ve genel anlamda insanın niteliğini vurgulayan bilgi, beceri, tecrübe ve dinamizm gibi pozitif değerler, beşeri sermaye olarak kabul edilmektedir. Söz konusu değerler, üretimde kullanılan diğer faktörlerin

¹⁰⁸ Munise Tuba Türker, **Dışa Açık Büyüme: Türkiye Örneği**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1782, 2007, s. 5.

¹⁰⁹ Aykut Kibritçioğlu, “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 53, 1998, s. 1.

¹¹⁰ Türkiye İktisat Kongresi Büyüme Stratejileri Çalışma Grubu, “Büyüme Stratejileri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu**, Tartışma Metni: 2003/5, Aralık 2003, s. 4.

daha verimli değerlendirilmesine imkan vermekte; ayrıca yeni teknolojilerin icadı ve rasyonel bir şekilde kullanılmasına da yol açmaktadır. Bu nedenle ekonomik faaliyetlerdeki rasyonellik artmakta ve ülke ekonomisi daha hızlı kalkınabilmektedir. Beşeri sermayeyi sadece eğitimle özdeşleştirmek mümkün değildir. Çünkü konu insanın niteliğini vurguladığı için, eğitimin yanında sağlık, dinamik nüfus miktarı ve beyin göçü gibi diğer faktörleri de beşeri sermaye birikimine etki eden unsurlar arasında değerlendirmek gerekmektedir¹¹¹. Beşeri sermayenin bilgi ve yeteneklerce içerilmiş olmasından dolayı ekonomik büyüme teknolojideki ve bilimsel bilgideki ilerlemelere bağlı olacaktır¹¹².

1.5.1.2 Sermaye Birikimi

En genel biçimiyle, sermaye birikimi veya sermaye stoku bir üretim biriminin belli bir dönemdeki mal ve hizmet üretme kapasitesi olarak tanımlanabilir. Özellikle emeğin (işgücünün) yoğun olarak kullanıldığı bazı hizmet sektörlerinde ve tarım sektöründe üretim kapasitesinin sermaye birikimine bağımlılığı görece zayıf olsa da sermaye birikimi olmaksızın bir üretim faaliyetinden bahsetmek oldukça güçtür. Sermaye stoku bina, makine ve teçhizat gibi üretim sürecinde uzun yıllar kullanılan unsurları içermektedir. Makro veya ülke düzeyindeki sermaye stoku içerisine bu unsurlar yanında; yollar, barajlar gibi altyapı unsurları ve bireylerin yaptıkları fiziki yatırım olarak değerlendirilen konut yatırımları da dahil edilmektedir. Sermaye birikimi, genel olarak, üretim sürecince kullanılan fiziki varlıkların değeri olarak ele alınmakla birlikte eğitim, sağlık, araştırma geliştirme harcamaları gibi fiziki olmayan varlıklar da sermaye birikiminin önemli unsurlarıdır¹¹³.

¹¹¹ Mehmet Karagül, “Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyüme İlişkisi ve Etkin Kullanımı”, **Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 5, 2003, s. 3.

¹¹² Ertuğrul Deliktaş, “Malthusgil Yaklaşımdan Modern Ekonomik Büyüme”, **Ege Akademik Bakış**, Cilt: 1, Sayı:1, Yıl: 2001, s. 97.

¹¹³ Şeref Saygılı ve Cengiz Cihan, Hasan Yurtoğlu, “Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik: 1972-2000”, **DPT Yayın No: 2665**, Aralık, 2002, s. 10.

1.5.1.3 Doğal Kaynaklar

Büyümenin geleneksel kaynaklarından biri de doğal kaynaklardır. Doğal kaynaklar toprakla birlikte, tüm diğer yer üstü ve yer altı zenginliklerini ifade eder; ormanlar, akarsular, iklim koşulları, madenler, petrol vs. Toprağın miktarı ve kalitesinin kalkınmada taşıdığı önem açık olmakla birlikte yine de vurgulamak gerekir ki günümüzde çoğu ülkede zenginliği belirleyen ana etken doğal kaynak faktörü değildir¹¹⁴. Toprak arzındaki artışlar modern ekonomilerde büyümenin bir kaynağını teşkil etmesi açısından kısmen önemsizdir. Bununla birlikte basit teorik modellerde toprak, ekonomiye yaptığı toplam arzın sabit kabul edildiği bir üretim faktörü olarak tanımlanmaktadır. Ancak uygulamada toprak ve sermaye arasındaki ayırım belirsizdir¹¹⁵.

1.5.1.4 Teknoloji Düzeyi

Teknoloji düzeyi; en geniş anlamıyla üretim süreci, ürünün kendisi, üretim ve yönetim organizasyonu, pazarlama ve satış sonrası servis ile ilgili bilgi ve deneyimlerin toplamı veya “stoku” olarak tanımlanabilir. Bu stoktaki artışın yani teknolojik gelişmenin (technological development) ekonomik bakımdan bir anlam ifade edebilmesi için, kâr veya zarar etmeyi göze alacak biçimde bir firmada yenilik (innovation) olarak uygulamaya konulması gerekir. Yenilikle sonuçlanan teknolojik gelişmelerin kaynağı, ilgili firma açısından içsel veya dışsal olabilir. İçsel kaynaklar arasında firmanın kendi araştırma ve geliştirme (Ar-Ge) etkinlikleri ve işçilerin, yöneticilerin, mühendislerin, kısacası bir firmanın bütün çalışanlarının iş başındaki deneyimlerinin artışı sayılabilir. Bu ikinci kaynağa iktisat yazınında, yaparak öğrenme (learning by doing) veya zaman/deneyim ekonomileri (economies of time or experience) adını veriyoruz. Teknolojik ilerlemenin dışsal kaynaklarından belki de en önemlisi, legal veya illegal teknoloji transferidir. Teknoloji transferi dışında, teknolojik gelişmenin ortaya çıkışını etkileyen dışsal nedenler, daha çok ekonomi dışı (non-economic) niteliktedir. Çeşitli ülkelerde ve çeşitli zaman dilimlerinde

¹¹⁴ Seyidoğlu, İktisat Biliminin, s. 834.

¹¹⁵ David Begg, Stanley Fischer ve Rudiger Dornbusch, **Makro İktisat**, Editör: Vildan Serin, Alkım Yayınları, İstanbul, 2001, s. 527.

teknolojik ilerlemenin oluştuğu ortamlar birbirinden çok farklı veya bazen de benzer özellikte tarihsel, sosyolojik, politik, psikolojik, kültürel, dinsel ve hatta rastlantısal etkenler tarafından oluşturulmaktadır. Son olarak, hükümetlerin uyguladıkları iktisadi büyümeye yönelik politikalarının yanı sıra eğitim ve teknoloji politikaları da, makroekonomik büyümeyi firmalar açısından (mikro ekonomik düzeyde) dışsal biçimde yönlendiren etkenler arasında sayılmalıdır¹¹⁶.

1.5.2 Büyüme Teorileri

Büyüme konusu en başından beri iktisatçıların ilgisini çekmiştir. Adam Smith'den beri büyümeyi belirleyen temel faktörlerin neler olduğu, büyümenin sağlanabilmesi için yapılması gerekenler, hangi politikaların izlenmesi gerektiği konusunda çeşitli görüşler, teoriler ortaya atılmıştır.

Son yıllarda yapılan çalışmalarda Neo – Klasik büyüme teorisi büyüme teorisinin asıl başlangıcı kabul edilmekte, önceki çalışmalar pek dikkate alınmamaktadır. Solow'a göre ekonomik büyüme teorisine ilişkin üç akım vardır. Bunlardan birincisi Harrod – Domar tarafından geliştirilmiştir. İkincisi Neo – Klasik modelin gelişmesi olmuştur. Üçüncüsü ise, Neo-Klasik modelin bazı yetersizliklerine tepki olarak başlamıştır ve günümüzde İçsel büyüme teorileri olarak ifade edilmektedir. Literatürde yer alan bir diğer ayırım da Jones (1995) ve Dornbusch-Fisher (1998) tarafından yapılmıştır. Bu iktisatçılara göre, büyüme kuramları üzerinde yoğun çalışılan iki dönem söz konusudur. Birinci dönem 1950'lerin sonu ve 1960'lı yıllar, ikinci dönem ise bundan otuz yıl sonra 1980'lerin sonu ve 1990'lardır. Birinci dönemdeki araştırmalar Neo – Klasik büyüme teorisini ortaya çıkarmıştır. Bu dönem büyüme teorilerine en büyük katkıyı Solow yapmıştır. İkinci dönem yani yeni araştırmalar da içsel büyüme teorileri diye bilinmektedir.

Çalışmanın bu bölümünde genel olarak büyüme teorileri ele alınacaktır. Öncelikle Klasik büyüme teorileri sonrasında Neo – Klasik büyüme teorisi ve son olarak da İçsel büyüme teorisi incelenecektir.

¹¹⁶ Begg ve diğerleri, ss. 527 – 528.

1.5.2.1 Klasik Büyüme Teorileri

Klasik büyüme teorisi 18. yüzyılın sonlarında 19. yüzyılın başlarında başlayan Adam Smith, Robert Malthus, David Ricardo ve Karl Marx tarafından geliştirilmiştir. Farklı iktisatçıların kullandığı farklı modellerin, farklı genellik ve soyutlama düzeylerine sahip olmasına karşın, hepsinin az çok benimsemiş olduğu ortak analitik çerçeveyi tanımlayan en önemli iki nokta, analizin toplumda yaratılan toplam ürünün sınıflar arasındaki bölüşümü ile uzun dönemli sermaye birikim sürecini ele alıyor olmasıdır. Bu bakımdan Klasik çerçevenin özünde dinamik bir nitelik taşıdığı, ayrıca analizin kullandığı temel değişkenlerin, toplumsal ve kurumsal ilişkiler üzerine odaklanan yapısal nitelikteki değişkenler olduğu söylenebilir¹¹⁷.

Klasikler bugünkü iktisatçılardan farklı olarak kalkınmada özellikle toprağın önemini vurgulamışlardır¹¹⁸. Klasiklere göre milli servetin kaynağı emektir ve emek iş bölümü aracılığıyla etkin bir şekilde kullanılabilir¹¹⁹.

Adam Smith büyümeyle iş bölümü ile ilişkilendirmiş fakat ikisi arasında bağlantıyı tam olarak açıklamamıştır. Malthus ise her bir ülkenin fert başına gelir açısından durağan denge durumuna doğru gideceği dinamik büyüme sürecinin formel bir modelini geliştirmiştir. Bu modele göre ölüm oranı giderek azalacak ve gelir seviyesi denge durumunu aştığında doğurganlık oranı yükselecektir. Gelir seviyesi denge durumunun altında kaldığında ise tersi durum ortaya çıkacaktır. Ancak 19. yüzyılın başlarında ortaya çıkan gelişmeler Malthus'un analiziyle tutarlı değildir. Çoğu ülkede fert başına gelir artarken, doğurganlığın artmadığı aksine hızla azalmaya başladığı görülmektedir¹²⁰.

Malthus ve Ricardo'nun Smith'ten ayrılan en önemli yanları ekonomik büyümenin sürekli devam edemeyeceğini açıklamalarıdır. Malthus, ekonomik

¹¹⁷ Hüseyin Özel, "Bir Zenginlik Teorisi Olarak Klasik İktisadi Analizin Yöntemi", **Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 4, Kasım, 2002, ss. 148 – 149.

¹¹⁸ Seyidoğlu, İktisat Biliminin, s. 838.

¹¹⁹ Türker, s. 37.

¹²⁰ Gary S. Becker, Kevin M. Murphy ve Robert Tamura, "Human Capital, Fertility and Economic Growth", **Journal of Political Economy**, Cilt: 98, Sayı: 5, Ekim, 1990, s. 1.

büyüme konusunu irdelerken, nüfus artışının geometrik olacağını, oysa bu nüfusu beslemek için gerekli olan gıdaların ise aritmetik büyüyeceğini iddia eder¹²¹.

Ricardo modelinin arkasında İngiltere'nin 19.yy başlarındaki şartları ve sorunları yer almaktadır. Sanayi devriminin başlangıç safhalarında tasarruf ve sermaye birikimi hızlı bir tempo ile artmakta ayrıca sanayi kesiminde teknik ilerlemeler devamlı olarak üretime uygulanmakta idi. Tarım kesiminde ise verim düşüktü. Ücretler en az geçim düzeyinde kararlanmış olup emeğin hemen tamamı istihdam edilmiş durumdaydı. Bu noktadan hareket eden Ricardo nüfus artışının tahıl talebini ve dolayısıyla tarımsal faaliyeti arttıracığını ileri sürmüştür. Böylece önce yoğun tarım metotlarına sonra gitgide daha kötü vasıfta topraklara başvurulacak, tarımsal mallar daha güç ve daha yüksek maliyetle elde edilebilecek ve sonuç olarak da besin maddelerinin fiyatları yükselecektir. Bu durumda doğal ücret oranı da yükselerek rant artışıyla birlikte hem tarım hem de sanayi kesiminde karları düşürecektir. Karların azalarak sermaye birikimini olanaksız kılacak düzeye kadar düşmesi net yatırımları durdurup sistemi durgun bir hale getirecektir. Sistemin ulaştığı bu durgunluk halinde ücretler doğal ücret oranı düzeyindedir; nüfus artık artmamaktadır; net yatırım sıfırdır ve sonuçta büyüme durmuştur¹²².

Ricardo modelinin temel varsayımları gerçeklere ve fiilen geçirilmiş büyüme tecrübelerine uymamaktadır. Örneğin azalan verim durumu devamlı ve kesin olarak ortaya çıkmamıştır. Çünkü sanayinin tarıma oranla önemi artmış, sabit sermaye hızla büyümüş, tarım ve sanayideki teknik ilerleme hızı Ricardo'nun tahminlerinin üzerine çıkmıştır. Modele dinamik karakterini veren Malthus'un nüfus kanunu ise yapılan gözlemlere göre geçerli görünmemektedir. Nüfus artışı ile gelir arasında doğrudan doğruya değil, tıp alanında ölüm hızını azaltan yeni ilerlemeler dikkate alınarak dolaylı bir bağlantı kurulabilir. Bu nedenle en az geçim düzeyine dayanan uzun dönem emek arzı fonksiyonu da söz konusu değildir. Ekonomide devamlı tam istihdam ve tam rekabet şartlarının mevcut olduğu varsayımı da gerçeklere ve

¹²¹ Gary S. Becker, Edward L. Glaeser ve Kevin M. Murphy, "Population and Economic Growth", **The American Economic Review**, Cilt: 89, Sayı: 2, Mayıs, 1999, s. 2.

¹²² Erdoğan Alkin, **Gelir ve Büyüme Teorisi**, İstanbul Üniversitesi Yayınlarından No: 210, İstanbul, 1975, s. 45.

tecrübelere uymamaktadır. Aslında, yukarıda gözden geçirilen eleştiriler yalnızca Ricardo modeli için değil, klasik modellerin çoğu için geçerlidir. Fakat burada üstünde durulmak istenen nokta azalan verimler kanunudur. Modelin cebirsel analizinin sonuçları göstermektedir ki, azalan verim hali etkili olsa dahi, ekonomi büyürken, faktör oranlarının seyri hakkında Ricardo'nun elde ettiği sonuçlara varılmayabilir. Ekonomi büyürken azalan verim halinin varlığı, yalnızca ücret payı oranı hakkında kesin bir fikir vermektedir. Kar payı ve rant payı oranları hakkında ise belirli bir şey söylemeye olanak yoktur. Şu halde, Ricardo'nun modeli varsayımlarının gerçeklere uyup uymadığı bir yana, teorik bakımdan da genel bir model değildir; ancak marjinal ürünün, bazı belirli durumlara bağlı olarak azaldığı haller için geçerlidir¹²³.

Klasik büyüme teorisine göre reel GSYH'daki büyüme geçici olacaktır ve kişi başına reel GSYH'nin geçim düzeyinin üzerine çıkması durumunda nüfusta meydana gelecek patlama muhtemelen kişi başına reel GSYH'yi geriye, geçim düzeyine geri döndürecektir¹²⁴. Şöyle ki nüfustaki artış toprak/işçi oranının azalmasına bu da daha düşük ücrete ve kişi başına daha az bir gelire neden olur. Nüfus artışı diğer yandan da kıt faktör durumuna gelen toprağın dönümü başına daha yüksek daha yüksek rantların doğması ile sonuçlanır. Çünkü tarım için daha elverişli arazileri elinde bulunduran toprak sahipleri doğal olarak bu toprağın yüksek verimliliğinden dolayı daha yüksek bir rant talebinde bulunurlar¹²⁵. Ücretler hep geçimlik düzeyde kaldığı için işçiler açısından değişen herhangi bir şey yoktur; buna karşılık toprak sahipleri sanayiciler aleyhine gelir dilimini genişletmektedir¹²⁶. Büyümeyi durdurup ekonomiyi durgunluğa sokacak mekanizma toplumdaki üç sınıfın (emekçi, girişimci, toprak sahibi) gelir dağılımından aldıkları payların değişimidir.

Klasik Büyüme Teorisi kapsamında ekonominin gidişini iki aşama altında ele alabiliriz: Gelişme Aşaması ve Durgun Ekonomi Aşaması. Gelişme aşamasında

¹²³ Alkin, s. 55.

¹²⁴ İlker Parasız, **Kalkınma Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Ağustos, 2005, s. 11.

¹²⁵ Seyidoğlu, İktisat Biliminin, s. 840.

¹²⁶ Türker, s. 37.

karlar yüksektir. Bu sebeple de sermaye birikiminin hızı yüksektir. Fakat kaliteli toprak kıt olduğundan ve gittikçe daha verimsiz toprakları işlemek mecburiyetinde kalındığı için emek ve sermayede azalan verim kanunu geçerli olacaktır. Durgunluk safhasında ise normalüstü karlar, dolayısıyla da yatırımlar sıfır olacaktır. Demek ki sadece yenileme yatırımları yapılacaktır. Gelişme safhalarında karlar ve ücret fonu yüksek olduğuna göre, müteşebbislerin emek istihdamı konusunda aralarındaki rekabet, ücretleri yükseltecek ve kısa dönemde piyasa ücreti asgari geçim seviyesinin üstüne çıkabilecektir. Fakat bu durumda Malthus'un nüfus kanunu gereğince uzun dönemde nüfus mutlaka artacaktır. Neticede ücretler tekrar asgari seviyeye düşecek, durgunluk safhasında ise artık nüfus artışı duracaktır. Demek ki durgunluk safhasında yatırımlar ile nüfus artış oranı sıfır, toplam hasıla ve kişi başına hasıla sabit olacaktır; ücretler ise asgari geçim seviyesinde bulunacaktır¹²⁷.

1.5.2.2 Marksist Büyüme Modeli

Karl Marx'ın büyüme modeli emek – değer teorisine dayanmaktadır. Emek değer teorisine göre bir malın değerini o malın üretimi için gerekli olan emek zaman birimleri belirler. Bir yıl içinde işçi başına yaratılan değer ise aynı yılda yeniden üretilen sabit sermaye ile değişir sermaye ve işçi başına artı değer toplamına eşittir. Buradaki sabit sermaye; makineler, araç-gereç, binalar ve çeşitli mallardan meydana gelmektedir. Değişir sermaye, kullanılan emeğe yapılan ödemeleri içermektedir. Değer yaratan sermaye değişir sermayedir. Sonuç olarak artı değer toplam değer ile bu değeri elde etmek için yapılan harcamalar arasındaki fark kadardır¹²⁸. Marx, emek değerini üç bölüme ayırmaktadır. Bunlar: sabit sermaye (üretimde kullanılan sermaye), değişken sermaye (beşeri emek girdisi) ve artı değerdir (üretim sürecinde kullanılan emek ve sermayenin üstündeki aşırı değer). Artı değer olduğu yerde, tüm girdi değerinden daha az ödendiği için emek girdisi sömürülmektedir¹²⁹.

¹²⁷ Mükerrerem Hiç, **Büyüme Teorileri ve Gelişen Ekonomiler**, İstanbul Üniversitesi Yayınlarından No: 372, İstanbul, 1975, s. 6.

¹²⁸ Arif Özsağır, "Dünden Bugüne Büyümenin Dinamiği", **KMU İİBF Dergisi**, Yıl: 10, Sayı: 14, Haziran, 2008, s. 5.

¹²⁹ Özlem Göktaş Yılmaz, "Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi", **Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı: 2, 2005, s. 65.

Marx'ın modelinde iktisadi büyümeyi belirleyen üç önemli oran vardır¹³⁰: (v: değişken sermaye, s: artı değer, c: sabit sermaye)

- Artı değer oranı : $a = s/v$

- Kar oranı : $k = s/(c + v)$

- Sermayenin organik bileşimi : $b = c/(c+v)$

Kar oranının pay ve paydasındaki terimler değişken sermayeye bölüldüğünde;

$$k = \frac{s}{c + v} = \frac{s/v}{(c/v) + 1} = \frac{a}{b + 1}$$

$$b = \frac{c}{c + v} \text{ olarak kabul edilirse;}$$

$$k = \frac{s}{c + v} = \frac{s/v}{(c/v) + 1} = \frac{a}{b + 1} = \frac{a}{b / (1-b) + 1} = a(1 - b)$$

Bu ifadenin anlamı şudur: Kar oranında meydana gelecek değişimler, artı değer oranı ile sermayenin organik bileşimindeki değişimler tarafından belirlenmektedir. Artı değer oranı sabitken, sermayenin organik bileşimi yükselirse kar oranı düşecektir¹³¹. Burada bahsedilen karın kitlesindeki bir düşüş değildir. Kar kitlesi arttığı halde kar oranında bir düşme de olabilir. Düşen kar oranlarının yükseltilebilmesi için işçilerin sömürü derecelerinin arttırılması gereklidir¹³².

Marksist modelde büyümeyi belirleyen unsur kapital (sermaye) birikimidir. Sermaye birikimi artık değerın kapitale dönüşümüdür. Yani artık değer elde etmek için kullanılan sermayenin büyümesi, artık değerın büyümesi ile birikimli

¹³⁰ Alkin, s. 61.

¹³¹ Alkin, s. 62.

¹³² Abdullah Mesud Küçükcalay, **İktisadi Düşünce Tarihi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2008, s. 356.

olarak büyümetedir. Toplam artık-değeri belirleyen unsurlar, birikimin boyutunu da belirleyecektir. Toplam artık değeri, sömürü haddi (s/v) ve kullanılan emek sayısı belirler. Sömürü haddi, üç yolla artırılabilir¹³³.

- İşçiyi daha uzun süre çalıştırarak,
- Ücret oranını düşürerek,
- Emeğin verimini arttırarak.

Böylece emeğin verimi arttıkça artı-değer büyür ve birikim artar. Diğer taraftan birikimle beraber sermaye stoku arttıkça emeğin verimi de yükselir. Sonuçta, kapitalist ekonomide, birikim imkânı ile birlikte artık-değer de artan biçimde çoğalır¹³⁴. Marx'a göre, artı değer oranı ya da emeğin sermaye tarafından sömürülme yoğunluğu aynı kaldığı sürece, sabit sermayenin değişken sermayeye göre büyümesi zorunlu olarak kar oranında bir düşmeye yol açar. Kapitalist üretimin gelişmesi ile birlikte, değişken sermayede sabit sermayeye oranla bir azalma olması kapitalist üretimin bir yasasıdır¹³⁵.

Marx büyüme sürecini esas itibariyle bir dengesizlik olayı olarak kabul etmiştir. Marx'a göre kapitalist sistem dinamiktir ve devamlı bir gelişme içerisindedir. Bu dinamizmin ve büyümenin kaynağı teknik ilerlemelerdir, kapitalistlerin başlıca fonksiyonu da esasen teknik ilerlemedir. Marx büyüme sürecinde teknik ilerlemenin ve yatırımların rolünü ön plana almıştır. Yatırımların hem teknik ilerlemenin bir sonucu olduğunu hem de teknik ilerlemenin uygulanması için gerekli olduğunu tespit etmiştir¹³⁶. Teknik ilerleme ile birlikte üretimde kullanılan emeğin bir kısmının sermaye ile ikame edilmesinin sonucunda sermayenin emeğe oranı artmakta, üretim daha sermaye yoğun hale gelmektedir. Bu durumda sabit sermayenin değişken sermayeye oranı olarak adlandırdığımız sermayenin

¹³³ Özsağır, s. 5.

¹³⁴ Özsağır, s. 5.

¹³⁵ Kaan Öğüt, "Azalan Kar Oranlarından, Tüketim Yetersizliğine; Eski Teoriler Geri Dönerken", www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/OgutMay06.pdf, (30.10.2009), Mayıs, 2006, s. 5.

¹³⁶ Hiç, s. 34.

organik bileşimi yükselmiş olacaktır. Artı değerın emeğe oranı yani sömürü oranının sabit kalması halinde kar oranı düşecektir¹³⁷. Marx'ın modelinde gelişme süreci kapitalistlerin kar oranını azalmasına verdikleri öneme dayandırılmaktadır; sermaye yoğun teknik ilerlemeler ve yatırımlar, monopolleşme, sömürü, emperyalizm hep kar oranının düşmesine engel olmak içindir¹³⁸. Sermaye yoğun yatırımların ve teknolojik ilerlemelerin etkisiyle sermaye birikiminin artmasının etkisiyle ücretler artış eğilimine girecektir. Bununla birlikte ücretlerde meydana gelecek bu artış sistemin kendisini tehdit edecek düzeye ulaşamayacaktır. Çünkü yedek işgücü ordusunun emek piyasasında yarattığı rekabet ücret düzeyini sürekli olarak aşağı doğru baskılayacaktır¹³⁹. Marx'ın teorisinde yatırımlar ve keşifler, kapitalist üretimin sürekliliği açısından olması gereken koşullardır. Emek tasarrufu sağlayan teknolojik yenilikler sonucunda yedek ordu ortaya çıkar ve yedek ordu sayesinde de artı değer ve artı değere el koyan sınıf varlığını sürdürür¹⁴⁰.

Teknoloji geliştikçe yatırımlar ve verimlilik artışı işçi talebini arttırıcı, yedek işsizler ordusunun azaltıcı yönde etki yapar. Ücretlerdeki azalma kesintiye uğrar hatta artışa geçer. Ancak bir yandan ücretlerin yükselmesi bir diğer yandan sermayenin organik bileşiminin sabit sermaye lehine değişmesi kar oranlarını düşürür. Düşen kar oranları ise hem yatırımların durmasına hem de işçilerin sömürülme konusunda daha fazla baskıya maruz kalmalarına neden olur. Fakat ücretlerin düşmesi kar oranlarının yeniden artmasına bu da tekrar yatırımların artarak sürecin yeni baştan başlamasına neden olmaktadır. Bu konjonktürel salınım aynı zamanda yetersiz tüketim de eşlik edecektir. Ücretlerin arttırılmasının bir maliyet unsuru olması nedeniyle karları aşağıya çektiği bir ortamda kriz kaçınılmaz olarak meydana gelecektir¹⁴¹. Kapitalist bir ekonomide kar oranlarının düşmesi ile konjonktürel krizler arasında fonksiyonel bir ilişki vardır. Kar oranının azalması ve yedek işsizler ordusunun büyümesi bazen kesintiye uğrayarak ekonominin canlandığı izlenimini verse de karların yükselmesi sonucu işçi talebinde ortaya çıkan artış artı değeri ve karı tekrar düşme eğilimine sokar. Bu konjonktürel krizin açık bir

¹³⁷ Öğüt, s. 5.

¹³⁸ Hiç, s. 35.

¹³⁹ Sweezy, s. 92.

¹⁴⁰ Sweezy, s. 98.

¹⁴¹ Küçükkalay, s. 357.

belirtisidir¹⁴². Ne var ki bu periyodik düzelme ve iyileşmelere rağmen, her sonraki bunalım bir öncekinden daha şiddetli olmak üzere, ekonominin bunalımlara sürüklenme eğilimi bir uzun dönem eğilimi olarak devam eder. Ekonominin yapısı değişir. Küçük sermayelerin bunalım zamanlarında büyük sermayeler tarafından yutulması ortadan kaldırılması, ekonomide tekelleşmenin durmadan büyümesi ve kuvvetlenmesi demektir. Tekelleşme rekabeti azaltacak ve buna bağlı olarak rekabet kapitalistlerin yeni yatırımlar yapma isteğini zayıflatacaktır. Kapitalistler tüketim için karlarının ancak küçük bir kısmını harcadıklarından genel bir üretim fazlası ortaya çıkacaktır. Bunun sonucu olarak da işsizlik gittikçe daha da büyük ve önemli boyutlara ulaşır. Marx, fiyat ve piyasa mekanizmasına dayanan kapitalist ekonominin bunalımlara sürüklenmesinin kaçınılmaz olduğunu belirtmektedir¹⁴³.

1.5.2.2 Neo – Klasik Büyüme Modeli

1980'lerin ikinci yarısında geliştirilen İşsel Büyüme Teorilerine kadar iktisat yazınında Neo - Klasik büyüme kuramı baskın olarak yer almıştır. Neo - Klasik büyüme modelinin asıl çıkış noktasını tam istihdama ulaşmada gerekli olan dinamik şartlar oluşturmaktadır. Başka bir ifade ile teori Keynes'in Klasik iktisat teorisine getirdiği eleştirilerin dinamik analizidir¹⁴⁴.

Neo – Klasik teoriye göre ekonomik büyüme dışsal faktörler tarafından belirlenen bir kavramdır. Neo – Klasik büyüme modellerinde toplam üretim; sermaye miktarı, istihdam miktarı ve teknoloji seviyesine bağlı olarak belirlenir¹⁴⁵.

Klasik modelde büyümenin kaynağı olarak yalnızca emek ve toprak üzerinde durulurken, Neo – Klasik modelde bunlara sermaye ve teknolojik gelişme faktörlerinin de eklenmesiyle Klasik modeldeki eksiklik giderilmiştir¹⁴⁶.

¹⁴² Küçükcalay, s. 356.

¹⁴³ Mehmet Selik, **İktisadi Doktrinler Tarihi**, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1973, s. 368.

¹⁴⁴ Muhsin Kar ve Hüseyin Ağır, "Türkiye'de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Testi (Neo-Klasik Büyüme Teorisi)", <http://www.elebizbize.com/e-kutuphane/muhsinkar/turkiyedeberserisermaye.pdf> (09.09.2009), s. 2.

¹⁴⁵ Suat Hayri Şentürk, "Ekonomik Büyümenin Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 20, Sayı: 237, Aralık, 2005, s. 118.

¹⁴⁶ Seyidoğlu, İktisat Biliminin, s. 840.

Solow (1956) anlamında tek sektörlü standart Neo - Klasik iktisadi büyüme modelinin temel varsayımları; ölçeğe göre getirilerin sabit olduğu, sermayenin marjinal verimliliğinin azaldığı, teknolojinin dışsal olarak belirlendiği, faktörler-arası ikamenin mümkün olduğu ve bağımsız bir yatırım fonksiyonunun bulunmadığı (tasarruf-yatırım eşitliğinin sağlanması) varsayımlarıdır. Neo - Klasik modelde, teknoloji, iktisatçılar açısından adeta bir kara kutu (black box) olarak görülmüş; başka bir deyişle, teknolojik ilerlemenin bütünü, mühendislik biliminin bir alt disiplini olarak kabul edilerek iktisatçıların ilgi alanı dışında bırakılmıştır. Bu haliyle teknolojik gelişme, gökten zembille inermişçesine dışsal ve fen bilimlerindeki tesadüfi ilerlemelere bağlı bir olgu durumuna indirgenmiştir. Standart Neo - Klasik büyüme modelinin yukarıda özetlenen varsayımları çerçevesinde Cobb-Douglas tipi bir makroekonomik üretim fonksiyonu yardımıyla, uzun dönemli veya durağan durum (stationary state) büyüme oranının "sıfır" olduğu sonucuna ulaşılmakta; başka bir deyişle, hükümet politikalarının uzun dönemli iktisadi büyüme üzerindeki etkisi oldukça zayıf kalmaktadır. Model; kamu yatırımlarının, kişi başına gelir ve kişi başına sermaye düzeylerini etkileyebildiğini, ama reel hasılanın uzun dönemli büyüme oranını etkileyemediğini gösterir. Oluşacak dışsal bir teknolojik gelişme ise, sermayenin marjinal verimliliğindeki azalmaların iktisadi büyüme üzerindeki olumsuz etkisini kısmen telafi edebilir ve bu kaçınılmaz azalmaları "geciktirebilir". Bu anlamda, Neo - Klasik modelde teknolojik gelişme olduğu sürece pozitif büyüme oranları elde edilebilir. Bunun yanında modelde, nüfus, dışsal olarak belirlenen sabit bir hızla büyümekte ve kişi başına reel gelirin asıl belirleyicisi olmaktadır¹⁴⁷.

Neo - Klasik büyüme yaklaşımı olarak adlandırılan bu modele göre, başlangıçta GSYH'leri görece olarak düşük olan ülkeler, daha büyük büyüme oranlarına sahip olacaklardır. Bu sonuca, sermayenin azalan verimlere tabi olarak çalıştığı varsayımından hareketle ulaşılmaktadır. Yani işgücü başına daha az sermayeye sahip olan ülkeler, daha yüksek sermaye getiri oranına ve dolayısıyla büyüme oranına sahip olacaklardır ve gelişmiş ekonomilerin ulusal gelirlerine yakınsayacaklardır. Bu yakınsama (convergence) süreci literatürde "koşullu yakınsama" (absolute convergence) olarak adlandırılmaktadır. Yakınsamanın kısıtlı

¹⁴⁷ Kibritçioğlu, s. 214.

olmasının nedeni, işgücü başına sermaye ve üretimin durağan durum düzeylerinin tasarruf oranı, nüfus artış hızı ve üretim fonksiyonuna bağlı olmasıdır.

Neo - Klasik büyüme teorisinde kullanılan ölçeğe göre azalan verimlere dayalı üretim fonksiyonu gelişmiş ülkelerde son iki yüzyıldır gözlenen büyüme performansının ekonomik sisteme dışsal olarak teknoloji – verimlilik – artışları ile açıklanmasını gerekli kılıyordu. Başka bir deyişle teori ekonomik kararların uzun dönem büyüme hızı üzerinde etkili olmadığını söylüyordu¹⁴⁸.

Uzun dönemde tasarruf oranlarını yükseltmek sureti ile sermaye stokunu arttırarak sürekli büyümeyi sağlamak mümkün değildir. Yani Neo - Klasik büyüme teorisinde uzun dönemde ekonomik büyüme tasarruf oranlarından bağımsızdır. Yüksek tasarruf oranları ancak kısa dönemde ekonomik büyümeye neden olur. Uzun dönemde büyüme sadece teknolojik gelişmenin devamı durumunda sağlanabilir¹⁴⁹.

Modelde denge büyüme oranı – aynı nüfus artışı gibi – modelin dışında oluşan verimlilik artışları ile açıklandığı için devlete büyüme alanında bir görev yüklememektedir. Ekonomideki kısa dönem şoklar sadece kısa dönemli değişiklikler ortaya çıkarmakta uzun vadede kısa dönem şokların herhangi bir etkisi olmamaktadır¹⁵⁰.

1970’li yıllara gelindiğinde iktisat teorisi büyüme tartışmalarından büyük ölçüde uzaklaşmıştır. Bu yıllarda daha çok iktisadın mikro temelleri ve kısa dönemli dalgalanmalar sorgulanmaya başlanmış ve Parasalcı, Yeni Keynesyen ve Rasyonel Beklentiler makro teorileri tartışma gündemini oluşturmuştur. 1980’li yılların ortalarından itibaren yaşanan yaklaşık on yıllık sürede ise büyüme teorileri yeni model oluşumlarıyla yeniden iktisat literatüründeki yerini almıştır. Özellikle P.M. Romer, R.E. Lucas, S. Rebelo, P. Aghion, P. Howitt, E. Helpman, G.M. Grossman gibi ekonomistlerin çalışmalarıyla büyüme teorisi, fiziksel ve beşeri sermaye, AR-

¹⁴⁸ Murat Yülek, **Asya Kaplanları: Sanayi Politikaları ve Kalkınma**, Alfa Yayın No: 477, Kasım, 1998, s. 30.

¹⁴⁹ Şentürk, s. 118.

¹⁵⁰ Yülek, s. 38.

GE sektörü, dışsallıklar ve aksak rekabet konularını tartışma gündemine almışlardır. Yeni İçsel Büyüme Teorileri olarak adlandırabileceğimiz bu gelişme, teknolojiyi (bilgi stokunu) AR-GE ve beşeri sermaye kanalıyla içselleştirmektedir. Neo - Klasik büyüme teorilerinde ise ya beşeri sermaye olgusuna yer verilmemiş, ya da teknoloji cennetten tüm bireylere gelen bir meyve gibi değerlendirilmiştir. Bu noktaya karşı çıkış ve iktisat politikalarının uzun dönemli büyümeyi etkileyebileceği tezi, yeni içsel büyüme modellerini, Neo - Klasik yaklaşımlardan ayırmıştır¹⁵¹.

1.5.2.3 İçsel Büyüme Teorileri

Solow modeli tasarruf düzeyinin - sermaye birikiminin, büyümeyi sadece geçiş döneminde etkilediğini ileri sürmek suretiyle sermaye birikiminin büyüme üzerindeki etkisini minimize etmektedir. Buna karşılık İçsel Büyüme modeli ekonomik büyümenin nedeninin teknolojik ilerleme olduğunu ileri sürmek suretiyle de teknolojik gelişmenin büyüme üzerindeki etkisini maksimize etmektedir. Ancak teknolojik ilerleme dışsal bir olgu olduğundan Solow modeli iktisadi büyümenin nasıl meydana geldiğini aslında açıklayamamaktadır. Solow modelinin bu önemli eksikliği büyümenin nasıl meydana geldiğini ve dolayısıyla da büyümeyi etkileyen politikaların neler olduğunu açıklamayı amaçlayan yeni bir yaklaşımın ortaya çıkmasına yol açmıştır. 1980'lerin sonlarında ortaya çıkan ve öncülüğünü Amerikalı iktisatçı Pual Romer ve Yeni- Klasik okulun kurucusu Robert Lucas'ın yaptığı bu alternatif yaklaşıma içsel büyüme teorisi adı verilmektedir¹⁵².

Uzun dönemli büyüme, politika oluşturanların keyfi kararlarıyla ortaya çıkabilmesi anlamında içsel olmayabilir. Bununla birlikte bu, Solow tipi dışsal büyüme modellerinin son sözü söylediği anlamına gelmemektedir. İktisadi büyümeyi, daha çok kar peşinde koşan bireylerin yeni ve yaratıcı düşünceler bulmak

¹⁵¹ Şanlı Ateş, “Yeni İçsel Büyüme Teorileri ve Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamiklerinin Analizi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 1998, s. 10.

¹⁵² Erdal Ünsal, **Makro İktisat**, Turhan Kitabevi Yayınları, Genişletilmiş 5. Bası, Mart, 2004, s. 594.

için yaptıkları araştırmaların sonucunda oluşacak rantları elde etmelerine olanak veren bir ekonominin içsel bir sonucu olarak anlamaktayız¹⁵³.

Neo – Klasik büyüme kuramında durağan durum büyüme oranı dışsaldır ve aynı teknoloji ve nüfus artış oranına sahip ülkeler durağan durum büyüme hızına yakınsalar. İçsel büyüme kuramı büyüme hızını içselleştirmeye yani kuramın içinde belirlemeye çalışmaktadır. İçsel büyüme kuramının yandaşları hükümet politikaları ve iktisadi davranışın genellikle uzun dönemde büyüme hızını etkileme yeteneğine sahip olması gerektiği görüşüyle hareket etmektedirler¹⁵⁴.

İçsel büyüme kuramı farklı tasarruf ve yatırım oranlarına sahip ülkeler arasındaki büyüme oranlarında sürekli farklılık olabileceğini söylemektedir. Neo - Klasik kuram bu farklılıkların çıktının büyüme oranını sadece bir geçiş döneminde etkileyeceğini öngörmektedir. Daha genel olarak ifade etmek gerekirse Robert Barro bir dizi makalesinde daha çok yatırım yapan ülkeler daha hızlı büyürken daha büyük yatırımların büyüme üzerindeki etkisinin geçici gibi görüldüğünü daha yüksek yatırım yapanların bir durağan duruma daha yüksek büyüme oranıyla değil kişi başına daha yüksek bir gelire ulaşacaklarını göstermiştir. Bu durum Neo - Klasik kuramın ön görüşüne uygundur. Barro bu sonuçtan koşullu yakınsama diye söz etmektedir; yani ülkeler yatırımların GSYH'deki payına bağlı olarak durağan duruma yakınsamaktadırlar. Büyüme oranları aynı zamanda GSYH içindeki kamu harcamaları ve beşeri sermayeye yatırım oranı gibi diğer değişkenlere de bağlıdır¹⁵⁵.

İçsel büyüme teorisi sermaye kavramının tanımını Neo - Klasik büyüme teorisinden farklı olarak insan sermayesi, fiziki olmayan sermaye (bilgi vb.) kapsayacak şekilde genişletmiştir. Ancak sermaye kavramı konusundaki kritik yeniliklerin sermayenin getirisinin artan oranlı olarak kabul edilmesidir¹⁵⁶.

¹⁵³ Charles Jones, Şanlı Ateş, ve İsmail Tuncer, **İktisadi Büyüme Giriş**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2001, s. 161.

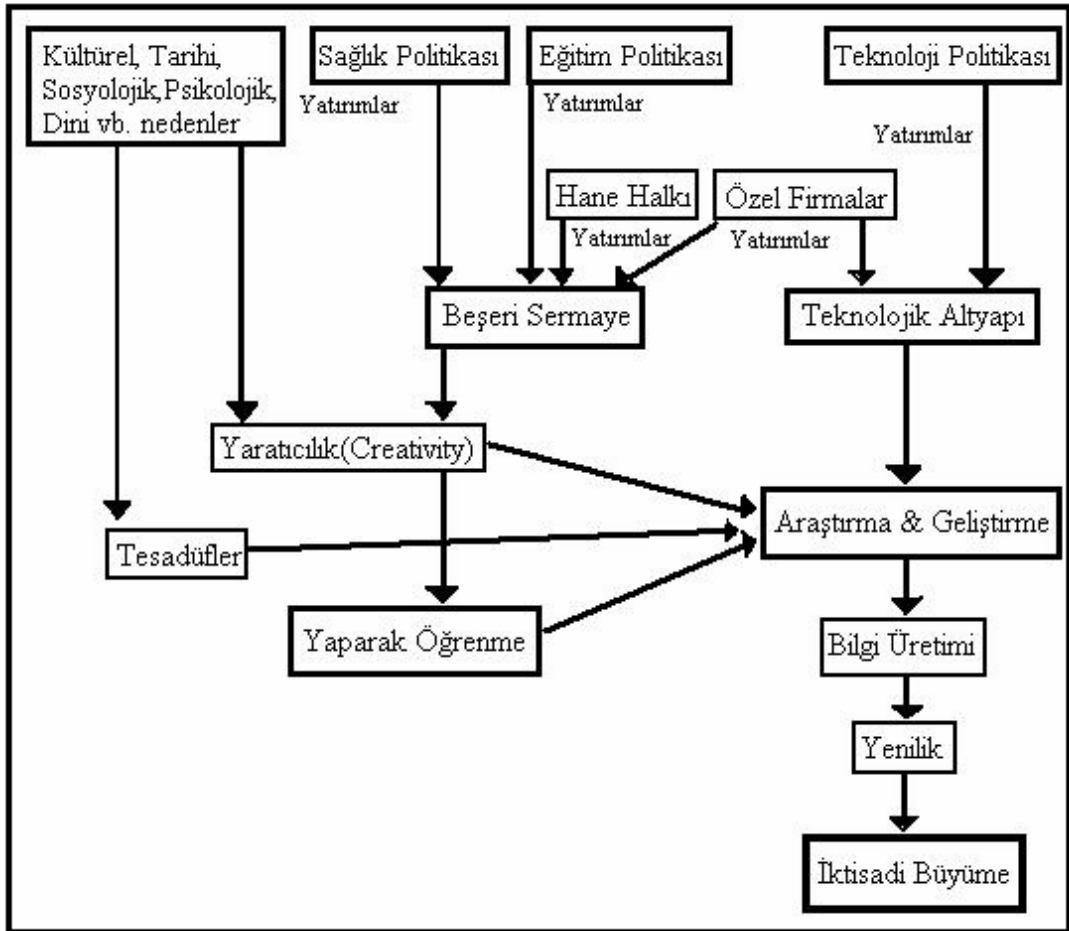
¹⁵⁴ Rudiger Dornbusch ve Stanley Fischer, **Macro Economics**, Literatür Yayınları, 6. Baskı, 1994, s. 277.

¹⁵⁵ Dornbusch ve Fischer, s. 278.

¹⁵⁶ Şentürk, s. 119.

İçsel büyümenin belli başlı kaynakları şunlardır: 1) Bilgi birikimi(Paul Romer) 2) Kamusal alt yapılar(Robert Barro) 3) Beşeri Sermaye(Robert Lucas) 4) AR-GE (Araştırma – Geliştirme) Harcamaları¹⁵⁷. Söz konusu belirleyicilere yapılan yatırım harcamaları beşeri sermayeyi ortaya çıkarmakta ve bu da araştırma geliştirme faaliyetlerine yol açmaktadır. Araştırma geliştirme sonucunda yeni mamuller bulunmakta daha etkin üretim yöntemleri geliştirilmektedir. Bu durumun sonucu olarak ekonomik büyüme sağlanmaktadır¹⁵⁸.

Şekil 4: Yeni Modeller Çerçevesinde İçsel Büyüme ve Belirleyicileri



Kaynak: Kibritçioğlu, s. 11.

¹⁵⁷ İlker Parasız, **Makro Ekonomi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Genişletilmiş 7. Baskı, 1998, s. 414.

¹⁵⁸ Şentürk, s. 118.

Yeni büyüme modellerinde içsel yani kendi kendini besleyen veya sürdürülebilir büyüme süreçlerinin, özetle, Şekil 4'te gösterildiği gibi ele alındığı söylenebilir. Bu şekilde de ima edildiği gibi, yaratılacak teknolojik dışsallıklardan diğer firmaların kolayca (yani bedava) yararlanabileceklerini (spillover effect) gören firmaların bilgi üretme sürecine girmeye gönüllü olmamalarının bir sonucu olarak piyasada aksamalar (market failure) doğacaktır. Bazı içsel büyüme modellerinde bu tür taşma etkilerinin dikkate alınmıyor olması, ölçeğe göre sabit getiri varsayımının terk edildiği anlamına gelmektedir. Yani taşmalar, ölçeğe göre artan getiri koşulları yaratmaktadır. Öte yandan, gönülsüzlüğün ortadan kaldırılması ve bilgi üretiminin teşvik edilmesi için gereken teknoloji ve eğitim politikalarının neler olduğunun tartışılması açısından da içsel büyüme modellerinin geliştirilmesine dayanak oluşturmaktadır. İçsel büyüme modellerinin genelinde, bu pozitif ölçek ekonomilerinin bir sonucu olarak, piyasalarda tam rekabet koşullarından uzaklaşıldığı düşünülmekte; firma düzeyinde hala ölçeğe göre sabit getiri varsayımının yapılması anlamlı olsa bile, makroekonomik düzeyde ölçeğe göre artan getiriler durumu ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle, sosyal optimum firmanın optimumundan farklılaşmaktadır¹⁵⁹.

İlk içsel büyüme modelini ortaya koyan Romer (1986), Arrow'un (1962) önerdiği “yaparak öğrenme (learning by doing)” fikrini temel olarak kabul etmektedir. Romer, bu fikirle, üretim ve yatırım süreci içinde bir yan ürün olarak teknik bilginin üretildiği, bu bilginin yeni üretimde bir çeşit bedava girdi olarak kullanıldığı ve yeni üretimin daha düşük maliyetle ve yüksek kaliteyle yapıldığını varsaymaktadır. Ayrıca, üretilen bilginin taşmalar (spill over effect) sonucu, diğer şirketler tarafından da kullanıldığı düşünülmektedir¹⁶⁰.

Romer, ekonomik süreç içerisinde üretilen bilginin bir göstergesi olarak ülkedeki mevcut sermaye stokunu temel almıştır. Yani o ülkede önceden ne kadar çok yatırım yapılmışsa – dolayısıyla sermaye stoku ne kadar büyükse – o kadar ekonomik bilgi üretilmiş olacaktır. Üretim fonksiyonu bu şekilde değiştirildiğinde

¹⁵⁹ Kibritçioğlu, s. 10.

¹⁶⁰ Muhsin Kar ve Sami Taban, “Kamu Harcama Çeşitlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt: 58, Sayı: 3, 2003, s. 6.

belli varsayımlar altında sermayeye artan verim oluşturabilir. Yani daha çok yatırım yaptıkça her yatırımın verimi önceki yatırımına göre daha fazla olacaktır¹⁶¹.

Bu yaklaşımda bilgi, rekabet edilemeyen ve tüketimden dışlanamayan bir kamu malı niteliğindedir. Romer'in varsayımları arasındaki en temel fark yeni tasarımların sahiplerinin tasarım üzerindeki haklarının korunmuş olması nedeniyle bilginin tam anlamıyla kamu malı haline gelmemesi ve bu yolla buluş yapmanın özendirilmesidir¹⁶².

Romer'in görüşüne göre sermayeye yönelik belirli dışsallıkların bulunması mümkündür. Bir firmadaki yüksek sermaye diğer firmaların üretimini artırır. Örneğin; Türk Telekom'un daha fazla malzemeye yatırım yapması halinde diğer firmalar hemen daha önce yapılması imkansız olan faaliyetleri gerçekleştirebilirler. Söz konusu görüş ayrıca beşeri sermaye üzerinde de durmaktadır. Bir firma yoluyla eğitim diğer firmalar için yararlı dışsallıklar oluşturacaktır. Böylece her bireysel firmanın üretim fonksiyonu kendi sermaye girdisi için azalan kazançlar oluşturacak; ayrıca diğer firmaların sermayesine de bağlı olacaktır¹⁶³.

Büyümenin bir diğer kaynağını kamusal mallar ve haberleşme ağı, enformasyon hizmeti vb. alt yapı oluşturmaktadır. Robert Barro tarafından geliştirilen bu modele göre alt yapı yatırımları özel sermayenin verimliliğini arttırmakta ve firma için dışsal bir üretim faktörü oluşturmaktadır. Kamu harcamaları vergilerle finanse edilmektedir. Öyle ki firma sermayesini arttırdığı zaman üretimini artıracak ve alt yapı harcamalarını arttıracaktır. Tıpkı dışsallıkta olduğu gibi firma optimizasyon kararlarında, oluşmasına katkı yaptığı kamu sermaye birikimini hesaba katmama olgusu, çok zayıf bir rekabetçi denge büyümesine neden olacaktır¹⁶⁴.

Son yıllarda Lucas (1988) ve Rebelo (1991) tarafından geliştirilen içsel büyüme modellerinde beşeri sermaye, fiziksel sermayeden ayrı bir üretim faktörü

¹⁶¹ Yülek, s. 40.

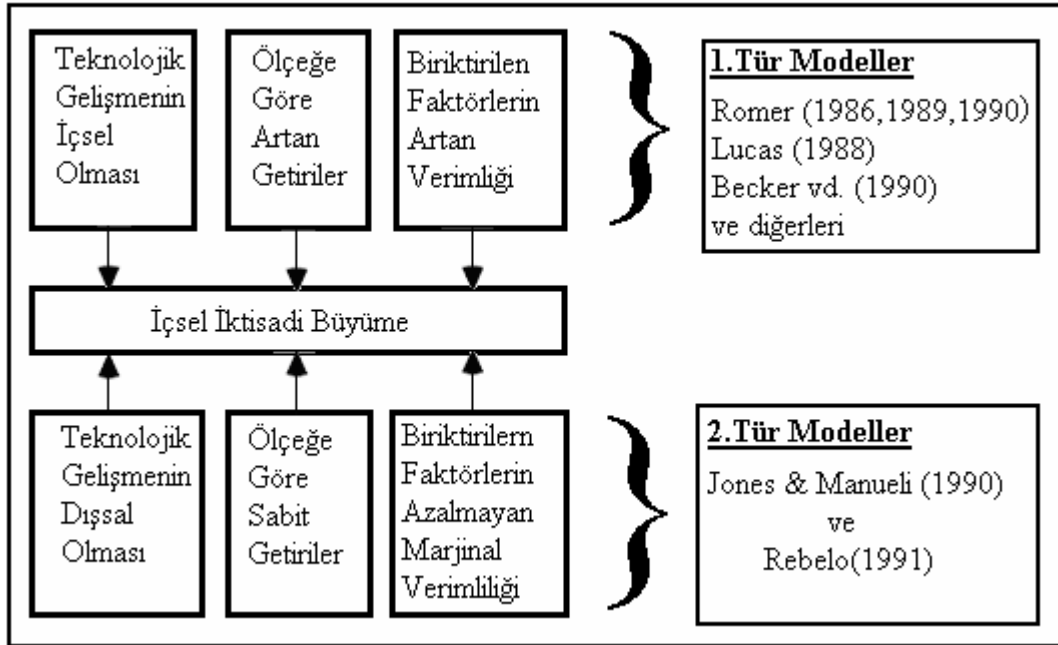
¹⁶² Nihal Yener Ercan, "İçsel Büyüme Teorisi: Genel Bir Bakış", <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/ercanny.pdf> (01.11.2009.), s. 131.

¹⁶³ Begg, Fischer ve Dornbusch, s. 535.

¹⁶⁴ Parasız, s. 415.

olarak ele alınmış ve beşeri sermaye birikiminin ekonomik büyüme üzerinde önemli etkilerinin olduğu ortaya konulmuştur. Ayrıca Lucas, gerçekte bireyin beşeri sermayesindeki artışın kendi verimliliğini arttırmasının yanında, diğer üretim faktörlerinin verimliliğine de katkıda bulunduğunu belirtmiştir. Beşeri sermayenin üretimde taşıdığı önem, devletin bu konuda üstleneceği görevin önemine de yansır. Her ne kadar şirketler, elemanlarına belli bir eğitim sağlasalar da, vatandaşına eğitim sağlamak ancak devletin görevidir. İnsanlar devletin uygun bir müdahalesinin olmadığı hallerde kendi eğitimlerine sosyal optimumun gerektirdiğinden daha az yatırım yapmaktadırlar. Bu açığı kapatmak için, beşeri sermaye birikimine katkıda bulunacak politikalar ekonomik büyümeyi olumlu şekilde etkileyebilecektir. Bu konuda yapılan ampirik çalışmalar, beşeri sermayenin ekonomik büyümeyi pozitif olarak etkilediğini göstermektedir¹⁶⁵.

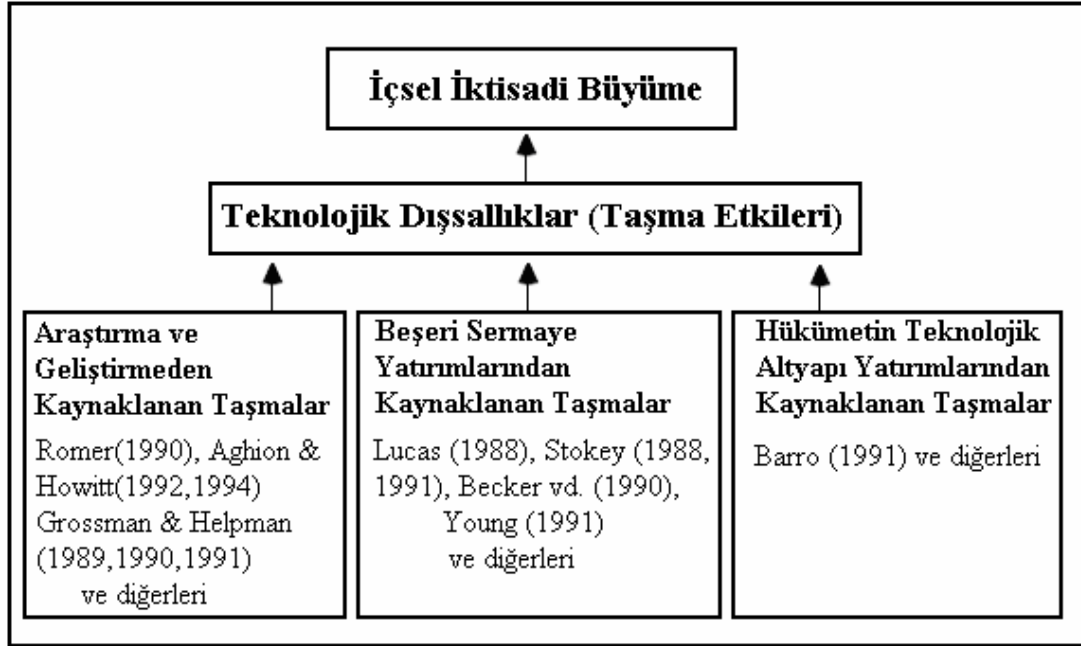
Şekil 5: Varsayımlarına Göre İçsel Büyüme Modellerinin Türleri



Kaynak: Kibritçioğlu, s. 12.

¹⁶⁵ Kar, Taban, s. 151.

Şekil 6: Teknolojik Dışsalıkların Kaynaklarına Göre Birinci Tür İçsel Büyüme Modellerinin Alt Türleri



Kaynak: Kibritçioğlu, s. 12.

Reel hasılanın büyüme oranlarının uzun dönemde sıfır olmamasını yani iktisadi büyümenin tıkanmamasını ve kendi kendini besleyebilmesini sağlayan süreçlerin, varsayımları itibariyle Şekil 6'daki gibi iki türe indirgenebilecek modeller çerçevesinde ortaya konduğu söylenebilir. Birinci tür modeller, özellikle Paul M. Romer'in 1983 tarihli doktora tezine dayalı olarak 1980'lerin ikinci yarısında yaptığı yayınlar çerçevesinde gelişmiştir. Bu modellerde Neo - Klasik büyüme modelindeki temel varsayımlardan üçünün tamamen terk edildiği görülmektedir. Alt-türleri Şekil 6'da özetlenen bu modellerde, araştırma-geliştirme harcamalarından, beşeri sermayeye yapılan yatırımlardan veya hükümetin teknolojik altyapıya yönelik yatırımlarından kaynaklanan taşmaların; artan marjinal faktör verimliliği ve ölçeğe göre artan getiri koşullarında çalışılmasını sağlayacağı düşüncesinden hareket edilmektedir. Az sayıdaki ikinci tür modellerde ise, büyüme sürecinin içselleştirilmesi için teknolojik gelişmenin içselleştirilmesine gerek bulunmadığı, Neo - Klasiklerin teknolojik gelişmenin sabitliği ve ölçeğe göre getirinin sabit olduğuna dair varsayımları saklı tutularak, sadece, biriktirilebilen üretim faktörünün (burada: toplamsal sermayenin) marjinal verimliliğinin azalmadığının (yani sabit

kaldığı veya arttığı) varsayılması yoluyla bile içsel bir büyüme sürecinin ortaya çıkabileceği kuramsal olarak ispat edilmiştir¹⁶⁶.

İçsel büyüme teorisi önemli ölçüde ilerleme sağlamasına rağmen bazı eleştirilere de maruz kalmıştır. Kısaca bu eleştirilerin çoğu bir noktada birleşmektedir. Biriktirilebilir faktör ne olursa olsun neden toplam olarak sabit getiriler söz konusu olmaktadır. Azalan getiriler yoluyla uzun dönemli büyümenin dışsal faktörlere bağlı olduğu Solow modeline geri dönmüş durumdayız. Artan getiriler yoluyla ise ekonomi dengeli bir büyüme halinde bulunmayacak, ancak ürün ve sermayede daha hızlı bir artış ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla içsel büyüme için sadece birikime yönelik sabit getiriler söz konusu olacaktır¹⁶⁷.

Gerek Neo-Klasik Solow büyüme modeline gerek İçsel Büyüme teorisine göre iktisadi büyümeyi etkileyen unsurlardan birincisi tasarruf oranıdır. Dolayısıyla da hükümetler büyümeyi hızlandırmak için toplumun daha fazla tasarruf yapmasını teşvik eden politikalar izlemelidir. Bu bağlamda izlenebilecek politikalardan bir tanesi hükümetin geliri vergilendirmek yerine tüketimi vergilendirmesidir. Hükümetlerin iktisadi büyümeyi hızlandırmalarının ikinci yolu teknolojik gelişmeyi, verimlilik artışını teşvik etmektir. Ampirik çalışmalar verimlilik artışı ile otoyollar, köprüler, barajlar, havaalanları gibi kamusal alt yapı arasında sıkı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla da hükümetler verimlilik artışı üzerinden büyümeyi hızlandırmak için her şeyden önce kamusal alt yapıya önem veren bir politika izlemelidirler. Ayrıca ampirik çalışmalar verimlilik artışı ile beşeri sermaye arasında da sıkı bir ilişki olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla da hükümetler büyümeyi hızlandırmak için bir yandan toplumun çağdaş bilgi düzeyine ulaşmasını sağlayan bir eğitim politikası izlerken öte yandan iş başında eğitim faaliyetlerini teşvik etmelidir. Ayrıca hükümetler bilimsel ve teknik düzeydeki araştırma-geliştirme faaliyetlerini desteklemek suretiyle beşeri sermayenin daha hızlı büyümesine yardımcı olmalıdır. Diğer taraftan bir toplumun sahip olduğu kurumların tümüne sosyal sermaye denir. Toplumun sahip olduğu örf ve adetlerden – kanunlardan – kurallardan – bürokrasinin kalitesinden – rüşvetin yaygınlığından – yönetim biçiminden ve ekonominin

¹⁶⁶ Kibritçioğlu, s. 13.

¹⁶⁷ Begg, Fischer ve Dornbusch, s. 535.

açıklığından oluşan sosyal sermaye, iktisadi büyümei etkileyen önemli bir unsurdur. Bir ülkenin sahip olduğu sosyal sermaye, insanların üretmeye – icat etmeye yönelik davranışlarını etkilemek suretiyle büyüme üzerinde etkili olur. Dünya pratiği sosyal sermayesi zayıf olan ülkelerin büyüme hızlarının düşük olduğunu göstermektedir. Bu yüzden de hükümetlerin büyümei hızlandırmalarının bir başka yolu sosyal sermayeyi sürekli geliştirmektir¹⁶⁸.

1.6 Finansal Serbestleşmenin Ekonomik Büyümei Etkileme Kanalları

Finansal serbestleşme uygulamalarına karşı olan finansal baskı politikalarının faydaları çeşitli noktalarda tartışılmaktadır. Finansal baskı politikaları hükümetin para arzını ve faiz oranını daha iyi kontrol etmesini sağlayarak yatırım miktarını ve böylelikle de ekonomik büyümei arttıracaktır. Finansal baskı politikalarının yararından bahseden bir diğer tartışmaya göre ise sermaye kıt ekonomilerde gayri resmi piyasalar üzerinde hükümet denetiminin gerekliliğinden ileri gelmektedir. Finansal baskı mekanizması faiz oranları ve döviz kuru politikalarına dayanmaktadır. Finansal baskı politikalarından finansal serbestleşmeye geçiş ekstra bütçe ölçüleri gerektirecek, bütçe sorunlarına sebebiyet verebilecektir. Zira finansal serbestleşme ile birlikte mali açıklar artabilecek, hükümetin senyoraj gelirleri azalacak ve borçlarını piyasada belirlenen faiz oranları üzerinden ödemek zorunda kalacaktır¹⁶⁹.

Diğer yandan finansal serbestleşmenin ekonomik büyümei etkilediği yönündeki en etkili argüman serbestleşmenin tasarruf ve yatırımları teşvik edici etkisidir. Finansal serbestleşme tasarrufları arttırabilir ve tasarrufların yatırımcılar tarafından tahsisini kolaylaştırabilir. Bu da teknolojik gelişmelerin finanse edilerek ekonomik büyümenin sağlanmasını sağlayacak yeterli fonun varlığını sağlayabilecektir. Finansal serbestleşme ile birlikte sermayenin maliyeti düşebilecek ancak diğer taraftan uluslararası spekülâtif sermaye hareketleri krizlere ve makro ekonomik istikrarsızlıklara yol açarak ekonomik büyümei olumsuz etkileyecektir¹⁷⁰.

¹⁶⁸ Ünsal, s. 597.

¹⁶⁹ Durmuş Özdemir ve Can Erbil, “Does Financial Liberalization Trigger Long Run Economic Growth? Evidence from Turkey and Other Recent EU Members”, **EcoMood International Conference on Policy Modeling**, Berlin, 2008, s. 3.

¹⁷⁰ Özdemir ve Erbil, s. 3.

Finansal serbestleşme politikalarının büyüme ve enflasyon gibi temel bazı makro ekonomik performans göstergeleri üzerindeki etkileri konusunda farklı teorik temellere dayanan iki yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar Neo-Klasik temellere dayanan McKinnon-Shaw yaklaşımı ile Yapısalci yaklaşımdır. McKinnon yaklaşımına göre gelişmekte olan ülkelerde nominal faiz oranlarına getirilen tavanın kaldırılarak faiz oranlarının serbest bırakılması tasarrufları arttıracak bu da yatırıma dönüştürülebilecek kaynakları arttırarak ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. Yine faiz oranlarının yükselmesi ile daha önce üretken olmayan yatırımlar artık karlı olmaktan çıkacağı için tasarruflar daha üretken yatırımlara yönelecek böylelikle yine ekonomik büyüme oranına arttırıcı etki yapabilecektir. Finansal serbestleşmenin ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratacağını ileri süren McKinnon-Shaw yaklaşımının aksine bu sürecin ekonomik büyümeyi yavaşlatacağını savunan alternatif yaklaşım L.Taylor'un öncülüğünü yaptığı Yapısalci yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre gelişmekte olan ülkelerde resmi mali piyasaların yanı sıra gayri resmi mali piyasalar da fon arz ve talebi sürecinde rol oynamaktadır. Tasarruf sahibi ve yatırımcılar fon arz ve talebinde bulunurken hem resmi bankacılık sisteminde toplanan mevduat artarken gayri resmi piyasadan bankacılık sistemine doğru bir fon akımı gerçekleşecektir. Bu arada bankacılık sisteminde kanuni karşılık tutma zorunluluğu varken gayri resmi piyasada böyle bir zorunluluğun olmadığını dikkate aldığımızda süreç her iki sistemde toplanan yatırıma dönüştürülebilen kaynakların azalmasını da beraberinde getirecektir. Dolayısıyla yatırımlar azalacak ve büyüme hızı düşecektir¹⁷¹.

1.6.1 Arz Yönlü ve Talep Yönlü Yaklaşımlar

Geniş bir literatüre sahip olan finansal serbestleşme ile birlikte finansal sistemin büyümesi ve kalkınması ile ilgili çalışmalar H.T. Patrick(1966) tarafından arz ve talep yönlü olmak üzere iki boyutta incelenmektedir. Arz yönlü yaklaşımlar McKinnon(1973), King ve Levine(1993), Neusser ve Kugler(1998) tarafından ortaya konulmuş olup finansal kalkınma ile birlikte, finansal hizmetlerin artmasını sağlayan kurumların ve piyasaların çoğaldığını ve böylece reel ekonomik büyümede artış

¹⁷¹ Eser, ss. 83 – 90.

meydana geldiğini açıklamaktadır. Arz yönlü yaklaşımlar, neo-klasik ekonomi ekolüne uygun olarak, serbestleştirilmiş piyasaların tasarrufları teşvik ederek, tasarrufların etkin kaynak dağılımı ile verimli kullanım alanlarına aktarılmasıyla ekonomik büyümenin hızlandığı görüşüne dayanmaktadır. Ayrıca yabancı kurumların yurt içi piyasalara girişiyle ortaya çıkan rekabet ortamı yurtiçi firmaların sermaye maliyetlerini azaltmakta daha yüksek yatırım ile büyümeyi sağlamakta ve yurt içi finansal sektörün kalkınmasına katkıda bulunmaktadır. Rekabet yurt içi bankacılık sektöründe etkinliği artırmaktadır ve ülkelerin önce teknolojilerden faydalanmasını sağlamakta ve ekonomik büyümenin artmasını sağlamaktadır¹⁷².

Talep yönlü yaklaşımlar, Gurley- Shaw(1967), Goldsmith(1969), Jung(1986) tarafından ortaya konulmuş olup, ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya doğru azalan bir nedensellikte açıklanmaktadır. Finansal hizmetlerin talebinin artması ile başlayan süreç ilerleyen dönemlerde, bir yandan reel ekonominin genişlemesine neden olabilirken, diğer yandan da finansal sektördeki genişlemeyi azaltabilmektedir. Talep yönlü yaklaşımlar, finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi azaltmasının nedenlerini altı maddede ifade etmektedir. İlk olarak faiz oranlarının serbestleştirilmesi, borç vermenin maliyetini arttırarak en azından kısa dönemde ekonomik büyümeyi azaltabilmektedir. İkinci olarak talep yönlü yaklaşımlara göre finansal serbestleşme ekonomik büyüme üzerinde ters yönlü etkilere sahiptir. Çünkü finansal serbestleşme, üretken olmayan, kar kollamaya yönelik fırsatçılıkları ve kredinin spekülatif eylemler gibi etkin olmayan dağılımını ortaya çıkarmaktadır. Başka bir ifade ile finansal serbestleşme ile sermayenin fiyatının düşmesi karşısında artan firma hisse senedi sayısının ileri teknoloji dağıtımını ile karlı sektörlerle yönelmesi beklenmektedir. Oysa finansal kaynakların dağılımı için kusursuz piyasalar yerine bürokratların gücü arttığı zaman, rant kollama faaliyetleri ortaya çıkmaktadır. Üçüncü olarak eğer sermaye hesabı, örneğin ithal ikame endüstrileri hala korunurken veya reel ücretler aşağı doğru esnek değilken serbestleştirilirse, refahtaki bir azalmayı zımni olarak yaşayan ve karşılaştırmalı avantaja sahip bir ülkede, sermaye, etkin ve verimli sektörlerle yönelmeyebilmektedir. Dördüncü olarak finansal serbestleşme, ulusal-uluslararası düzeyde zayıf ortak yönetim ve düşük

¹⁷² Onur, s. 138.

kanuni korumalara sahip ülkelerde, asimetrik enformasyon sebebiyle finansal piyasaları ve işlemleri ise kısıtlı bir alanda gerçekleştirdiği için ekonomik büyümeyi azaltabilmektedir. Beşinci olarak yurt içi finansal sektörün yurt dışına kayıt olmasına izin veren finansal serbestleşme, piyasa bölünmesine neden olmakta ve yurt içi piyasadaki likiditeyi, yurt içi kalkınmanın aleyhinde olmak üzere azaltmaktadır. Son olarak finansal serbestleşme makro ekonomik istikrarsızlığa bağlanmaktadır. Tarihsel açıdan 1970'ler boyunca Latin Amerika ülkelerinde yaşanan finansal krizler, banka iflasları, hükümet müdahalelerinin etkisiz kalması ve düşük yurt içi tasarruflar finansal serbestleşmeden umulan faydaların gerçekleşmediğine dair kanıt olarak gösterilebilmektedir¹⁷³.

Arz yönlü ve talep yönlü yaklaşımlar, Kalkınma hipotezi ile birleştirilmektedir. Arz yönlü finansal kalkınma, ekonomik kalkınmanın başlangıç aşamalarında reel sermaye birikimini azaltabilmektedir. Yeni finansal hizmetlerin yaygınlaşması, yatırım ve tasarruflar için bir zorunluluk olarak, kendi kendini destekleyen ekonomik büyümeyi başlatmaktadır. Finansal ve ekonomik kalkınma ilerledikçe, finansal kalkınmanın arz yönlü nitelikleri, aşamalı olarak azalmaktadır ve nihai olarak talep yönlü finansal kalkınma hakim olmaktadır.

1.6.2 Doğrudan ve Dolaylı Kanallar

Ekonomik teori dış finansal serbestleşmenin ve uluslararası sermaye hareketinin oluşmasının önemli kazanımlar sağladığını ortaya koymakta ve bu kazanımlardan en önemlisinin ekonomik büyümeyi artırması olduğunu belirtmektedir. Dış finansal serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisi birkaç kanaldan meydana gelmektedir. Prasad, Rogoff, Wei ve Köse(2004) bu etkileme kanallarını doğrudan ve dolaylı olarak ayırmaktadır¹⁷⁴.

¹⁷³ Onur, s. 140.

¹⁷⁴ Turgut Türsoy, "Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme", **Doğu Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 2, Temmuz, 2008, s. 222.

1.6.2.1 Doğrudan kanallar

Yerel tasarrufların artışı: Sermaye kıtlığı çeken gelişmekte olan ülkelere serbestleşme sonrasında sermayenin bu ülkelere akması yatırımların artmasına yardımcı olabilmektedir. Yatırımların artması ise söz konusu yatırımlardan elde edilecek getirilerin özellikle gelişmiş ülkelere daha yüksek olmasına bağlıdır. Böylece gelişmiş ülkelerdeki fon sahipleri gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmakla daha fazla kazanç elde etmekte, gelişmekte olan ülkeler de ihtiyaç duydukları sermayeye sahip olabilmektedir.

Global risk çeşitlendirmesi yolu ile sermaye maliyetinin azaltılması: Yerli ve yabancı yatırımcılar arasında risk paylaşımı olanaklarının artması daha iyi bir risk çeşitlendirilmesi yapılmasına imkan sağlamaktadır. Bu durum firmaların daha fazla yatırım yapmalarını teşvik edebilmekte, yatırımlarda meydana gelecek artışla birlikte ekonomik büyüme artabilecektir. Sermaye piyasalarının likiditesinin artması firmaların özellikle sermaye artırımı için maliyetlerini azaltacaktır. Sonuçta yatırım projeleri için sermaye maliyetlerinin azalması yatırımların artmasını sağlayacaktır.

Teknolojinin ve yönetsel becerinin transferi: Finansal entegrasyon düzeyi yüksek olan ülkelere sermaye artışının özellikle doğrudan yabancı sermaye kısmının artış göstermesi, bu ülkelere ileri teknolojilerin ve daha iyi yönetim tekniklerinin transferini kolaylaştıracaktır. Ülkelere yönelik ileri teknoloji ve yönetsel beceri transferleri verimlilik artışı sağlayarak ekonomik büyümeyi pozitif etkileyecektir.

Yerel finansal sektörün gelişiminin hızlanması: Uluslararası portföy hareketleri yurt içi piyasalardaki likiditeyi, yabancı doğrudan sermaye akımları ise yerel kurumların yabancı ortaklıklarını artırmaktadır. Yerel finansal sistemdeki yabancı banka iştiraklerinin sayısının artması ile birlikte yurt içi yatırımcılarının ve tasarruf sahiplerinin uluslararası finansal piyasalara erişim sağlaması kolaylaşacak

bununla birlikte artan yabancı banka sayısı ile bu sektörde düzenleyici ve denetleyici alt yapının gelişmesi hızlanacaktır¹⁷⁵.

1.6.2.2 Dolaylı kanallar

Uzmanlık artışı: Üretim süreci içerisinde uzmanlaşmanın artmasının verimliliği ve ekonomik büyümeyi artırabileceği bilinmektedir. Buna karşın herhangi bir risk yönetim mekanizmasının var olmaması durumunda yüksek oranda uzmanlaşmış üretim yapısının, üretim ve tüketim miktarında yüksek oranda dalgalanmalara sebebiyet verebilmektedir. Bu durum ülkeleri büyümeyi geliştiren uzmanlaşma aktivitelerine girmede isteksiz yapmaktadır; çünkü söz konusu dalgalanmalar genellikle tasarruf ve yatırım oranlarını düşürebilmektedir.

Makroekonomik politikaların gelişimi: Hükümetlerin sermaye üzerindeki vergi politikaları genellikle yatırımların miktarını azaltmakta ve bu durum ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemektedir. Dış finansal serbestleşme sonucu bu tür vergi politikalarının yürürlükten kaldırılması yatırımların artmasını sağlayabilecektir. Ayrıca gerçekleştirilen serbestleşme politikaları gelecekte yabancı yatırımcılara karşı daha dostane politikalar izleneceği konusunda olumlu sinyaller verebilecektir. Kolombiya, Mısır, Yeni Zelanda, Meksika gibi pek çok ülke sermaye çıkışları üzerindeki sınırlamaları kaldırmalarından sonra önemli derecelerde sermaye girişi yaşamışlardır¹⁷⁶.

Bonfiglioli(2005) “How Does Financial Liberalization affect Economic Growth” adlı makalesinde finansal serbestleşmenin sermaye birikimi, toplam faktör verimliliği ve büyüme oranlarını etkilediği yine dolaylı ve doğrudan olmak üzere iki kanal belirtmiştir.

Doğrudan etki olarak sermayenin en verimli projelere yönelmesi, dolaylı etki olarak verimliliğin pozitif etkilenmesi yolu ile büyümenin sağlanması ifade

¹⁷⁵ Eswar Prasad ve diğerleri, “Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries”, **NBER Working Paper Series No: 10942**, 2004, s. 14.

¹⁷⁶ Prasad ve diğerleri, s. 15.

edilmiştir. Finansal serbestleşmenin artan uluslararası rekabet yolu ile sermaye birikimini artırması geçerliliği tam olarak ispat edilmemiş bir olgudur. Örneğin Acemoğlu(2005) uluslararası rekabetin ülkenin dünya teknoloji seviyesine olan uzaklığına bağlı olarak değişebileceğini belirtmiştir. Ayrıca finansal serbestleşmenin sermaye stokuna olan etkisi, sermayenin yeniden dağılımı bazı ülkeler için sermaye çıkışı bazı ülkeler içinse sermaye girişi anlamına geleceğinden, belirsiz olacaktır. Dolaylı etki açısından baktığımızda finansal serbestleşme hangi mekanizma ile olursa olsun sebep olduğu bankacılık krizleri ile finans sektörünün reel sektöre kredi sağlamasını engelleyebilecek, böylelikle de fiziksel sermaye yatırımları ve teknolojik yenilikler yavaşlayabilecektir. Daha kötüsü verimli projelere son verilmesi sebebiyle toplam faktör verimliliği de azalacak ve sonuçta ekonomik büyüme olumsuz etkilenecektir¹⁷⁷.

Bazı iktisatçılara göre sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, nüfus artış oranları da dikkate alındığında, kaynakların yaşlanan nüfuslu ülkelere genç nüfuslu yeni sanayileşen ülkelere akmasını sağlayarak hem refah artışına sebep olacak hem de zengin ve fakir ülkeler arasında Pareto optimalitesine ulaşılmasını sağlayacaktır¹⁷⁸.

Paul Krugman(1993) sermayenin ekonomik büyüme için göreceli olarak önemli olmadığını ve zengin ülkelere fakir ülkelere doğru yoğun bir sermaye akımının hiçbir zaman gerçekleşmediğini, söz konusu yoğun sermaye akımı gerçekleşse bile bunun ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin beklenenden çok daha az olacağını belirtmiştir¹⁷⁹.

1.7 Literatür Taraması

Finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi ne yönde etkilediği konusunda literatürde kesin bir uzlaşma yoktur. Yapılan ampirik çalışmalarda çok farklı gelir

¹⁷⁷ Alessandra Bonfiglioli, "How Does Financial Liberalization Affect Economic Growth", Stockholm Üniversitesi, **Uluslararası Ekonomik Çalışmalar Enstitüsü**, 2005, s. 2.

¹⁷⁸ Singh, s. 6.

¹⁷⁹ Ross Levine, "International Financial Liberalization and Economic Growth", **Review of International Economics**, 2001, s. 688.

gruplarından farklı ülkeler araştırmalara konu olmuş ve farklı sonuçlara ulaşılmıştır. Her ülkenin farklı karakteristiklere sahip olması finansal serbestleşmeden elde edilen sonuçların da farklı olmasına yol açacağı düşünölebilir.

Literatürde finans ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki iki temel akım çerçevesinde incelenmiştir. Daha genel olan birinci akım finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini değerlendirmektedir. Bu alanda çok sayıda çalışma yapılmıştır. King ve Levine(1993), Greenwood ve Smith(1997), Levine ve diğerleri(2000), Demirgüç, Kunt ve Levine(2001), Driffill(2003), Levine(2005), Aghion ve diğerleri(2005), Blackburn ve diğerleri(2005) bunlardan bazılarıdır. İkinci akım daha spesifik olarak finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi üzerine odaklanmıřtır¹⁸⁰.

Villanueva ve Mirakhor(1990) hızlı serbestleşen (Arjantin, şili, Malezya, Filipinler, Türkiye ve Uruguay) ve kademeli serbestleşen (Endonezya, Güney Kore, Singapur, Sri Lanka ve Tayvan) iki ülke grubunda finansal serbestleşe programlarını değerlendirmiştir. İkinci ülke grubunun göreceli olarak başarılı olmasının temelinin, göreceli olarak istikrarlı makro ekonomik koşullara sahip olmasından kaynaklandığını bulmuşlardır. Örneğin ikinci grup ölkeler faiz oranları kontrolü ve kredi tayinlaması uygulamalarını kaldırmalarından önce yönetilebilir bütçe açıklarına ve daha yavaş artan para arzına sahiptirler.

Demetriades ve Devereux(1992) 1961 – 1990 dönemini ele alan ve 63 ölkeyi kapsayan çalışmalarında serbestleşe sonrasında artan reel faiz oranlarının sermaye maliyetlerini, yatırıma dönüştürebilir fonlardan daha fazla arttırdığını ortaya koymaktadır. Diğer bir deyişe yükselen reel faiz oranları, yatırımları ve dolayısıyla büyüme hızını düşürmektedir.

Bayoumi(1993), İngiltere'nin çeşitli bölgelerinden derlediği veriler ışığında finansal serbestleşmenin kişisel tasarruflar üzerindeki etkisini incelemiş, serbestleşe sonrasında kişisel tasarrufların kısa vadede azaldığını fakat uzun

¹⁸⁰Özdemir ve Erbil, s. 5.

dönemde bu kaybın telafi edildiğini ortaya koymuştur. Bayoumi'nin ulaştığı önemli bir sonuç da serbestleşme politikalarının tasarrufları, servet, cari gelir, reel faiz oranları ve demografik faktörlere karşı daha duyarlı kıldığıdır.

Rodrik(1998) dış finansal serbestleşmenin hem büyüme hem de yatırımların milli gelir payına bir etkisinin olmadığını bulmuştur. Lakin farklı serbestleşme göstergeleri ve farklı ekonometrik yöntemler kullanarak hem Quinn(1997) hem Edwards(2001) pozitif büyüme etkisine ulaşmışlardır. Edwards çalışmasında finansal serbestleşmenin büyümeyi pozitif etkileyebilmesi için belli bir ekonomik kalkınmışlık seviyesinin gerekliliğini belirtmiştir. Arteta ve diğerleri(2001) Rodrik(1998) ve Edwards(2001)'in farklı sonuçlar bulmasını farklı serbestleşme göstergeleri kullanmalarına bağlamıştır. Rodrik IMF ikili göstergesini kullanırken Edwards, Quinn(1997) çok düzeyli endeksini kullanmıştır. Edison ve diğerleri(2002) tamamen farklı değişkenler kullanarak finansal serbestleşmenin ve finansal entegrasyonun ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır¹⁸¹.

Bandiera, Caprio, Honohan, Schiantarelli(1999), aralarında Türkiye'nin de bulunduğu sekiz gelişmekte olan ülke üzerinde 25 yıllık finansal serbestleşme zaman serisi endeksi kullanarak yaptıkları çalışmada; finansal serbestleşmenin Gana ve Türkiye'de tasarruflar üzerinde net bir pozitif etkisi olduğunu, buna karşın bu etkinin Kore ve Meksika'da negatif olduğunu ortaya koymuşlardır. Diğer ülkelerde ise net bir etkiye rastlanmamıştır. Serbestleşmenin uzun vadeli etkileri konusunda yine ülkeden ülkeye farklı ancak tasarruf hacminde kalıcı değişimler tespit edilmiştir. Kore ve Meksika'da sırasıyla % 12 ve % 16 düşüş, Türkiye ve Gana'da ise yine sırasıyla %13 ve %6 artış meydana gelmiştir. Çalışmada ulaşılan sonuçlardan bir tanesi de finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi artırıcı etki yaratmasında özel tasarruflarda meydana gelen artışın temel bir kanal olduğunu düşünmek mantıklı değildir. Bunun yerine artan kaynak tahsisatı temel kanal olmalıdır.

¹⁸¹ Wisit Chaisrisawatsuk ve Santi Chaisrisawatsuk, s. 1.

Bekaert ve Harvey(2000) ve Henry(2000)'e göre serbestleşme politikaları sonrasında yatırımların milli gelire oranının artarken tüketim miktarının milli gelire oranında bir artış meydana gelmemiştir. Bununla birlikte ithalatta ve ihracatta artış yaşanmakla birlikte ithalatın ihracattan fazla artması sebebiyle dış ticaret dengesi olumsuz etkilenmektedir. Ayrıca beklenen bir sonuç olarak kamunun ekonomik ağırlığı da azalmaktadır¹⁸².

Eichengreen(2001) tarafından yapılan çalışmada serbestleşmenin büyüme üzerindeki etkisinin literatürde kesin bir sonucunun bulunmadığını belirtmektedir. Bunun yanı sıra Edison, Klein, Ricci ve Slok(2004) serbestleşme konusunda yapılmış on çalışmayı incelemekte ve sadece üç çalışmanın serbestleşmenin büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte Prasad, Rogoff, Wei ve Köse; Edison ve diğerlerinin yapmış olduğu çalışmayı genişletmek sureti ile bu kez 14 araştırmayı değerlendirmekte ve sonuçta sadece yine üç çalışmada finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu ortaya koymaktadır.

Levine(2001), finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini çok sık dile getirilmeyen kanallardan açıklamaya çalışmıştır. Levine, zaman serisi analizi yöntemiyle on beş ülkeyi ele aldığı çalışmasında yabancı bankaların varlığının bankacılık sisteminde etkinliği arttırarak verimlilik artışı yolu ile ve uluslararası portföy akımlarının hisse senedi piyasasında likiditeyi arttırarak verimlilik artışı yolu ile ekonomik büyümeyi hızlandıracağını göstermiştir. Bankacılık sisteminin serbestleştirilmesini inceleyen bir diğer çalışma olan McFadden(1994)'te Avustralya'nın durumu incelenmiş ve yerel bankaların serbestleşme hareketlerine çok agresif tepki verdiğini, işlemlerini geliştirip yeni teknolojiler geliştirdiklerini ve maliyetlerini azalttıklarını böylelikle yabancı bankaların çok düşük bir pazar payına sahip olabildiklerini göstermiştir. Aynı şekilde yabancı bankaların sisteme girişleriyle birlikte Türkiye'de de komisyon bedellerinde düşme görülmüştür. Yabancı bankalar doğrudan bir şekilde bankacılık hizmetlerini

¹⁸² Geert Bekaert ve Campbell Harvey, "Economic Growth and Financial Liberalization", **Social Science Research** Network, Eylül, 2004, s. 1.

de geliştirebilmektedir. İspanya’da yabancı bankalar, swap piyasasını geliştirmiş, kredi kartı ve ATM kullanımını büyük oranda arttırmıştır.

Henry (2003), 18 az gelişmiş ülke üzerine yaptığı çalışmada, finansal serbestleşme sonrasında bu ülkelerde sermayenin maliyetinin düştüğü ve böylelikle yatırımların arttığı sonucuna ulaşmıştır. Sermaye stokunun serbestleşme öncesi % 5,4 olan ortalama büyüme hızının serbestleşme sonrası % 6,5’e yükseldiği, böylece % 1,1’lik artış gerçekleştiği hesaplanmıştır. Çalışan başına çıktı büyümesinin serbestleşme öncesi periyotta % 2,3 olan seviyesinin serbestleşme sonrası dönemlerde ortalama % 3,7’ye yükseldiği belirtilmektedir.

Tornell ve diğerleri(2004) çalışmasında finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi ne yönde etkilediği konusunda literatürde ortak bir yargı olmadığını vurgulamakla birlikte finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeye olumlu katkıda bulunduğu sonucuna ulaşılan çalışmalarda finansal serbestleşmenin teknolojik ilerlemelerle ortaya çıkan finansal gelişmenin bir sonucu olduğunu ve İçsel Büyüme Teorileri ile bağlantılı bir şekilde ekonomik büyümeyi arttırdığını ifade etmektedir.

Marcel Fratzscher ve Matthieu Bussiere(2004) aralarında Türkiye’nin de bulunduğu 45 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları çalışmada ülkelerin, finansal serbestleşme sonrasındaki ilk 5 yıllık periyotta artan yatırımlara bağlı olarak büyüme hızlarının arttığını, orta ve uzun vadede ise portföy yatırımları ve sıcak paranın etkisiyle artan finansal kırılganlık ve finansal krizler sebebiyle serbestleşme öncesi dönemdeki ortalama büyüme oranından daha düşük bir ortalama büyüme hızıyla karşı karşıya kalmaktadır. Söz konusu ülkelerde orta ve uzun vadeli büyümenin sağlanabilmesi ve bu ülkelere yönelik doğrudan yatırımların devamı için yurtiçi kurumsal kalitenin iyileşmesi gerekmektedir¹⁸³.

Bekaert, Harvey ve Lundblad(2005) çalışmalarında sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi sonrasında GSYH’nin her altı aylık dönemde %1 artacağını,

¹⁸³ Marcel Fratzscher ve Matthieu Bussiere, “Financial Openness and Growth: Short Run Gain, Long Run Pain ?”, European Central Bank, **Working Paper Series No.348**, 2004, s. 4.

GSYH'nın artmasıyla birlikte sermaye maliyetlerinin düşeceğini ve yatırımların artacağını ortaya koymuştur.

Ranciere, Tornell, Westermann(2006), finansal serbestleşmenin finansal gelişmeyi güçlendirerek ekonomik büyümeyi hızlandırdığı görüşü ile serbestleşmenin aşırı risk almayı teşvik ederek makro ekonomik oynaklığı artırıp ekonomik krizleri sıklaştırdığı karşıt görüşlerini aynı ampirik çatı altında bir araya getirmeye çalışmışlardır. Çalışmada finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi doğrudan pozitif etki ile dolaylı negatif olarak ikiye ayrılmış ve finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi yıllık net olarak %1 oranında arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Onur(2005), Finansal Serbestleşme ve GSMH arasındaki ilişkiyi incelediği çalışmasında; Türkiye için 1980- 2003 yılları arasında Talep Yanlı Görüş ve Post Keynesyen Ekonomi Bilimi' nin geçerli olup- olmadığını test etmektedir. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre finansal serbestleşme GSMH üzerinde negatif bir etkiye sahip iken finansal kalkınma ve finansal açıklık GSMH'yi pozitif etkilemektedir. Ayrıca yapılan nedensellik testinde kısa dönemde finansal serbestleşmenin, finansal açıklığın ve finansal kalkınmanın GSMH'nin nedeni olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Aslan ve Küçükaksoy(2006) finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırdıkları çalışmalarında 1970 – 2004 dönemi için Türkiye ekonomisini ele almışlar ve finans büyüme ilişkisinde, finansal kalkınmanın ekonomik büyümenin nedeni olduğu yani arz öncüllü hipotezin geçerli olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Bekaert, Harvey, Lundblad(2009) 1980 – 2006 periyodunda 96 ülkeyi ele aldıkları çalışmalarında serbestleşmenin faktör verimliliğine olan etkisinin sermaye büyümesine olan etkisinden daha önemli olduğunu bu sebepten ötürü serbestleşmenin büyüme etkilerinin geçici değil daimi olduğunu ifade etmektedir. Çalışmanın sonucu yabancı yatırımcıya açık olan ülkelerde yatırımların küresel büyüme fırsatlarına daha duyarlı olduğunu göstermektedir.

Finansal serbestleşme sürecinde gerek büyüme gerekse makro ekonomik denge sorunları noktasında, finansal serbestleşmeyi büyüme oranı gibi sadece bir etmene bakarak değerlendirmek de doğru ve yeterli değildir. Şu bir gerçektir ki 1980’li, 1990’lı ve 2000’li yıllar, dünya ekonomisinde gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru uzanan bir biçimde bir serbestleşme yönelişinin ortaya çıktığı zaman dilimidir. Ancak bu yöneliş ile birlikte bu gelişmelere ilk aşamada olumlu tepki veren ekonomiler, daha sonraki yıllarda cari işlemler dengesinden, büyümeye, birçok noktada sorunlar ile karşılaşmıştır. Finansal sistemlerini serbestleştiren bir kısım ülkeler finansal serbestleşme sonrasında, finansal istikrarsızlıkla karşı karşıya kalmışlardır. Yaşanan bu istikrarsızlıklar Fry(1995)’e göre iki önemli sorun ortaya koymuştur. Öncelikle bu ülkelerde kendisini finansal değişkenlerin ani, sert ve sıklıkla önceki beklentilere ters hareket etmesi olarak ortaya koyan finansal istikrarsızlıklar, finansal serbestleşmenin kaçınılmaz bir bedeli olmuşlardır. İkinci olarak ise finansal istikrarsızlıklar mevduata güvence sağlamak için etkin bir düzenleme ve denetleme ihtiyacını ortaya koymuştur. Yaşanan olumsuzluklar ve istikrarsızlıklar, bazı ülkelerde, serbestleşme sürecinde neredeyse kamu müdahaleciğine dönüş anlamına gelebilecek ölçüde, devletin piyasaları kontrol etmeye yönelmesine sebebiyet vermiştir¹⁸⁴.

¹⁸⁴ Ali Balkanlı, “Liberalizasyon Sürecinde Makro Ekonomik Denge Büyüme Sorunsalı (Latin Amerika-Güney Asya Ülke Örnekleri ve Finansal Liberalizasyon), **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 35, 2006, s. 92.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİ

1980'li yıllarda, dünyada yaşanan finansal serbestleşme sürecine paralel olarak, Türkiye ekonomisinde de finans piyasalarında serbestleşmeye yönelik politikalar uygulamaya koyulmuştur. Bu doğrultuda 1980 yılına kadar uygulanan ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikası 24 Ocak kararlarıyla birlikte terk edilerek ihracat yoluyla dışa açılma kararı alınmıştır. 1980 dönüşümü kapsamında uygulanan iktisat politikaları ile mal piyasasında gerçekleştirilen reformlarla ticari serbesti sağlanmış ancak 1989 yılına gelindiğinde ekonomide tıkanma belirtileri ortaya çıkmıştır. Mevcut durum ekonomiyi ticari serbestiden sonra finansal serbesti aşamasına getirmiştir. Bu bakımdan uygulanan politikalar ve yaşanan gelişmeleri 1980 ve 1989 sonrası olarak ikiye ayırmak mümkündür.

Bu bölümde Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme süreci kronolojik bir şekilde ele alınacaktır.

2.1 Finansal Serbestleşme Öncesi Dönem (1970 – 1980)

Türkiye Cumhuriyeti'nde 1980 yılına kadar ithal ikameci bir sanayileşme politikası izlenmiş ve hükümetler dengeli bir sanayileşme stratejisi benimsemişlerdir. Türkiye'de planlı dönemde benimsenen bu strateji sonucunda toplumun ihtiyaç duyduğu temel tüketim mallarının üretimine öncelik verilirken aynı zamanda yatırım ve ara malı üretecek tesislerin kurulmasına da çalışılmıştır. 1980 yılına kadar ülkenin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu sanayi dallarına yeterince önem verilmemiş, özellikle dayanıklı tüketim malları sanayisinde büyük ölçüde ithal ikamesi gerçekleştirilmiştir. Bunda iç pazarın optimal ölçekte tesislerin kurulup işletilmesine olanak verilmesinin büyük etkisi vardır. Bu bakımdan Türkiye'de dayanıklı tüketim mallarının üretiminde önemli gelişme sağlanmıştır. Fakat 1970'li yıllarda iç pazarın dış rekabete karşı korunmasında, özellikle montaj sanayi dalında, etkinlikten uzak, iç piyasada tekel yaratan bir sanayi yapısı meydana gelmiştir¹⁸⁵.

¹⁸⁵ Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi**, 7. Baskı, Beta Basım Yayım, 2003, s. 232.

1980 öncesi dönemin ekonomik felsefesi içinde finansal sektör, reel sektöre kıyasla ikinci plandadır. Finansal sektör fonksiyonel olarak, reel sektörde ihtiyaç duyulan finansmanın sağlanması amacıyla, kısaca reel sektörün kasası olarak kullanılmıştır. Bu anlamda finansal sektörün, kendisine has özellikler göstermesi olanaklı olmamıştır. Finansal sektörün en önemli unsurlarından birisi olan bankacılık sistemine baktığımızda, çoğunlukla yabancı bankalar yerine, devletçilik hamlesi paralelinde yerli kamu ve özel bankalar kurulmasına öncelik verilmiş, özellikle sektörel kalkınma bankaları şeklinde kurulan kamu bankaları aracılığıyla bir yandan para piyasasının oluşumu sağlanırken, diğer yandan sanayi ve ticaret desteklenmek istenmiştir¹⁸⁶.

Türkiye’de 1980 yılına dek uygulanan ekonomik politikalar, iktisadi kalkınma planları doğrultusunda alınan kararlar ile belirlenmiştir. 1970 – 1980 dönemini kapsayan kalkınma planları: 1973 – 1977 yılları için III. Beş Yıllık Kalkınma Planı ve 1979- 1983 yılları için ise IV. Beş Yıllık Kalkınma Planı’dır. 1980 öncesi döneme genel anlamda şekil veren III. Beş Yıllık Kalkınma Planı’nın esas hedefi, önceki beş yıllık kalkınma planlarında olduğu gibi ekonomik büyümenin sağlanmasıdır. Bu amaca ulaşmak için tasarrufların artırılması hedefler arasında öncelikli olarak yer almıştır. Ancak tasarrufların artırılmasına yönelik yapılması gerekenler ile ilgili bir yöntem oluşturulamamıştır. 1970 – 1980 yıllarını içeren dönem 1950’li yıllardan beri devam eden ithal ikameci politikaların devamı niteliğindedir. 1970’li yılların sonunda ağır sanayi ve sermaye mallarının üretiminde yerli sanayinin payını arttırmak amacıyla devlet eliyle yatırım programlarının uygulanmasına gayret edilmiştir. Petro-kimya endüstrisi gibi sektörlerin çoğunda ithal ürünlerinin yerini almaya yönelik üretim teşvik edilmeye çalışılmıştır. 1970 ve 1980 yılları arasında Türkiye finans piyasasındaki uygulamalar da planlarda benimsenen ekonomik politikalar doğrultusunda şekillenmiştir. Uygulanan finansal politikalar McKinnon ve Shaw’ın finansal baskı tanımı ile örtüşmektedir¹⁸⁷.

¹⁸⁶ Ahmet Turgut, “Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler, Türkiye Örneği (1994, 2000 ve 2001 Krizleri), Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, SBE, Konya, 2006, s. 170.

¹⁸⁷ Ayşe Keskiner, “Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Muğla Üniversitesi, SBE, Muğla, 2007, s. 120.

Türkiye’de 1980 öncesi dönemde, finansal piyasalar katı bir denetleme sistemi altında bulunmaktaydı. Dönem içinde mevduat faizlerine tavan uygulamasına geçilmiş yani faizlerin üst sınırları devlet denetimi altına alınmış ve diğer taraftan ise, finansal gelirler ve işlemler büyük oranda vergiye tabi tutulmuştur. Yine bu dönemde, rezerv ve likidite oranları ve aracılık maliyetleri yüksek düzeylerde seyretmiştir. Bu dönemin bir diğer özelliği ise, işletmelerin ihtiyaç duydukları finansmanı borç senedi veya hisse senedi gibi finansal araçlar kullanarak değil doğrudan banka kredileri aracılığıyla sağlamış olmalarıdır. Ayrıca, yabancı finansal kurumların yurt içi piyasalara girişi engellenmiş, dış finansal operasyonlara ve yabancı aktif tutmaya da sınırlamalar getirilmiştir. Yukarıda ifade edilen faktörlerin de etkisiyle sermaye piyasaları bu dönemde gelişmemiş ve kamunun kontrolü altında tutulmuştur. Bütün bunların yanında dış ticaret ve döviz giriş çıkışı da kontrol altında tutulmuş, para ve kredi sistemleri baskı altına alınarak ekonomiye doğrudan müdahale edilmiştir¹⁸⁸.

Söz konusu dönemde yabancı sermayeye de ideolojik açıdan yaklaşılmış ve yabancı sermayenin yerli sermayeyi istismar ettiği, milli egemenlik kavramına zarar verdiği, ülke ekonomisinden ziyade kendi çıkarlarını düşündüğü, ekonomiye katkısının da zannedildiği kadar önemli boyutlarda olmadığı düşünülmüş ve bu sebeplerden ötürü yabancı sermayeye karşı çekingen bir politika izlenmiştir. Böylece yabancı sermayenin girebileceği faaliyet alanları sınırlandırılmış, kar ve teknoloji transferleri, yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerle ortaklığı gibi konularda hareket alanları daraltılmıştır. Ayrıca bürokratik işlemler de yabancı sermaye yatırımlarını caydırıcı nitelikte olmuştur¹⁸⁹. 1980 öncesi dönemde iç piyasanın yabancı yatırımcılara karşı korunmasında, söz konusu dönemde uygulanan ithal ikamesine yönelik sanayileşme stratejisinin rolü büyüktür. Bu stratejide, ülke sanayini yabancı rekabetine karşı korumaya yönelik birtakım araçlar geliştirilmiştir.

¹⁸⁸ Suna Oksay, “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, Haziran, 2000, s. 1.

¹⁸⁹ Muhsin Kar ve M. Akif Kara, “Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerindeki Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 228, 2005, s. 95.

Aşırı değerlenmiş döviz kuru, ithalat yasakları, kotalar, yüksek gümrük vergileri, sıkı kambiyo kontrolü, bu araçlardan bazılarıdır¹⁹⁰.

Türkiye’de 1980 öncesi uygulanan finansal sektör politikalarını, devletin müdahaleci tutumu nedeniyle tipik bir finansal baskı politikası olarak nitelendirmek iktisatçılar arasında süregelmektedir. Türkiye’de finansal sistemde uygulanan baskıcı politikaların temelini, mevduat faiz oranlarına konan tavanlar, kredi tayinlaması ve öncelikli sektörler için sübvansiyonlu krediler, finansal gelir ve işlemlerin yüksek oranda vergilendirilmesi, yüksek rezerv ve likidite oranları, yüksek aracılık maliyeti, merkezi hükümet ve KİT’in açık finansmana fazlasıyla başvurusu, yabancı bankaların yurtiçi piyasalara girişine engeller konulması, dış finansal operasyonlara ve yabancı aktif tutmaya getirilen kısıtlamalar oluşturmaktadır¹⁹¹. Mevduat oranlarına tavan uygulaması politikasının arkasında nominal faiz oranlarını düşük tutarak bir taraftan yatırımları teşvik etmek, diğer taraftan kamunun borçlanma maliyetini azaltmak amacı yer almaktadır. Ancak, 1980’li yılların sonuna doğru enflasyon oranının artmasıyla birlikte reel faiz oranları negatif düzeye inmiştir¹⁹². Bu durum şirketler kesimini daha fazla fon kullanmaya teşvik etmiş olmakla birlikte, tasarrufların mali sisteme yatırılmasını caydırdığından, sonuç mali sistemin daralması şeklinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde, mali sisteme bankacılık sistemi ve mali araç olarak da banka kredileri hakim olup, sermaye piyasası ve araçları son derece sınırlıydı. Menkul kıymetler piyasalarının gelişmemiş olması nedeniyle, kamu açıklarının kapatılmasında monetizasyon yoluna gidilmekteydi. Bu dönemde sermaye hareketleri ve dış ticaret işlemleri birçok kısıtlamaya tabi olup, sabit döviz kuru sistemi uygulanmaktaydı. Mali sistem aynı zamanda öngörülmesi bir gözetim ve düzenleme yaklaşımından uzaktı¹⁹³.

Reel faiz oranlarının negatif düzeye inmesi ile birlikte mevduattan elde edilen reel getirinin azalması, banka mevduatı gibi mali varlıklara olan talebi azaltmış bunun sonucunda birikimler banka sisteminden çıkarak fiziki mallara,

¹⁹⁰ Nejla Adanur Aklan, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../2sa6.doc, (02.09.2009), s. 3.

¹⁹¹ Muhsin Kar, “Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2001, s.156.

¹⁹² Mehtap Kesriyeli, “1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Yayın No: 97/4**, 1997, s. 4.

¹⁹³ Alp, Uluslararası Mali, s. 252.

döviz ve örgütlenmemiş mali piyasalara yönelmiş ve ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilemiştir.

1970’li yıllarda yaşanan hızlı enflasyon nedeniyle firmalar kaynak ihtiyaçlarını bankacılık kesiminden sağlamakta güçlük çekince kendiliğinden oluşan kanuni dayanaktan yoksun sermaye piyasası bankerlerine yönelmişlerdir. 1970 yılında 87,9 milyar TL olan bankerlere ipotekli borçlanma 1980’de 192,1 milyar TL’ye çıkmıştır¹⁹⁴.

Türkiye’de 1980 öncesinde finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir¹⁹⁵.

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları negatifti.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmişti.
- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma hakları yoktu.
- Tercihli kredi yolu ile birçok sektöre sübvansiyon sağlanmaktaydı.
- Kalkınmada öncelikli sektörler ucuz krediler sağlanmaktaydı.
- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmekteydi.
- Aracılık hizmetlerinin maliyetleri yüksekti.
- Kurumsallaşmış bir mali sistem yoktu.
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına önemli kısıtlamalar getirilmişti.

¹⁹⁴ Birol Kovancılar, Ahmet Utkuseven ve Mustafa Miynat, “Türkiye’de Finans Piyasalarının Kurumsal Boyutları”, **I. MABAG Sempozyumu, Globalleşme Sürecinde Türkiye’de Finans Piyasalarının Gelişimi Sempozyumu**, 1998, İzmir, s. 111.

¹⁹⁵ Oksay, s. 3.

- Şirketlerin tek finansman kaynağı banka kredileriydi. Menkul kıymet piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama olanakları yoktu.
- Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları yüksekti.
- Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmişti.

İthal ikameci politikaların finans sektöründeki etkileri faizler ve bankalar üzerinde net bir biçimde görülebilmektedir. Devlet kapalı bir ekonomide tek finansman kaynağı olarak gördüğü bankaları baskı altına alıp, dışarıdan banka girişini yasaklayıp, faizlerin sistemin işletilmesi için düşük düzeyde tutulmasını sağlamaktadır.

Finansal serbestleşme öncesi dönemde Türkiye ekonomisi yetersiz bir mali sisteme sahipti. Bu dönemde uygulanan makroekonomik politikalar daha çok reel kesime odaklı olarak yürütülmüştür. Mali kesimle ilgili sorunlar genel ilkeler bazında ele alınmış, ayrıntılı bir düzenlemeye gidilmemiştir. Finansal kesimin yapısal sorunlarının ele alınması amacıyla DPT, Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı ve Hazine arasında yeterli düzeyde işbirliği sağlanamamış dolayısıyla mali sistem reformları zaman darlığı ve üretim öncelikli makro politikalar nedeniyle bankacılık reformları ciddi olarak ele alınamamıştır. 1973 Petrol Şoku ve Bretton Woods Sistemi'nin çökmesiyle biriken sorunlar, 1977'den sonra yaşanan krizin önemli nedenlerinden birisi olmuş ve mali sistem işlemez hale gelmiştir¹⁹⁶.

Dış ticaret hadleri yaşanan petrol krizi ile birlikte tersine dönmüş, giderek daha kötü bir hal almıştır. Küresel anlamda bir petrol tasarrufunun varlığına rağmen Türkiye petrole sübvansiyon vererek tüketimi patlatmıştır. İçeride petrole dayalı enerji tüketimi ve yabancı sermayeye dayalı otomobil üretimine geçiş ile birlikte petrol tüketimi 10,8 milyon tondan 17,7 milyon tona fırlamış, petrolün enerji tüketimindeki payı %50 civarına çıkmıştır. Ekonominin büyümesine hız vermek amacı ile, %20'nin üstüne çıkan enflasyon oranına rağmen, nominal faiz hadleri

¹⁹⁶ Ramazan Gökbunar ve Mustafa Miynat, "Türkiye'de Finansal Liberalizasyon Sürecinde İç Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 231, Haziran, 2005, s. 70.

bunun çok altında tutulmuştur. Bankalarda yıllık mevduat faizi %9, devlet tahvillerinin faizi %11 olup reel faiz hadleri negatif düzeyde sürdürülmüştür. Bu durum sık sık yapılan küçük oranlı devalüasyonlarla birlikte aşırı değerlenen TL/Dolar kurunu tamamlamış ve makine donanım ithalini görece olarak ucuzlatarak yatırımlara hız kazandırmıştır. Söz konusu etkenlerle birlikte ithalatta büyük oranda artış yaşanmış, ithalat 1972 yılında 1,6 milyar dolardan 1977’de 5,8 milyar dolara fırlamıştır. İhracat da 590 milyon dolardan 1,8 milyar dolara çıkmış ihracat ve ithalat arasındaki fark giderek açılmıştır. 1973 – 1976 yılları arasında ihracatın ithalatı karşılama oranı %37 düzeyinde kalmıştır. Aynı dönemde ekonomi de hızla büyümüş, sanayi kapasitesi genişlemiş, tarımda teknoloji gelişmiş ve üretim artışı hızlanarak Türkiye beslenmede kendi kendine yeter bir konuma gelmiştir¹⁹⁷.

Türkiye’nin 1974 sonrasında tüm dünyanın sürüklendiği kriz koşullarına tepkisi, bu arada çok gerginleşen siyasi rekabetin yarattığı sürekli seçim ekonomisi atmosferi içinde, bunalımın ülke ekonomisine yansımaları ne pahasına olursa olsun ertelemeye çalışılmak oldu. Ağırlıklı olarak tarife dışı engellere dayanan korumacı ticaret rejimi sayesinde iç pazarda sanayiciler oligopol kar ve rantlarını elde etmekteydi. KİT sisteminin ürettiği girdiler yapay bir şekilde ucuz fiyatlandırılarak özel sanayi kesimine ve yerel ekonomiye verildiğinden girdi maliyetleri de olması gerektiğinden düşük seyretmekteydi. Ham petrolün fiyatının dünyada üç misli arttığı bu yıllarda Türkiye’de petrol türevlerinin fiyatları çok az değiştirildi. Türkiye ekonomisinin alışkın hale geldiği dış kaynak türlerinde meydana gelen tıkanmaya rağmen ticari krediler ve özellikle Dövizle Çevrilebilir Mevduat adını taşıyan pahalı bir kısa dönemli borçlanma yöntemiyle ithalat hacmi arttırılmaya çalışıldı¹⁹⁸. Dövizle çevrilebilir mevduat girişlerini teşvik etmek için dış piyasanın çok üstünde tutulan reel faizler yanında, devlet bunların getirilerini stopaj yolu ile vergilendirmemekle, stopaj yoluyla vergilemeye tabi olan doğrudan borçlara oranla cazibesini arttırmıştı. Temelde Avrupa piyasasından Libor artı ek faize göre belirlenen değişken faizli ve kısa vadeli bu borçlanma türü, Türkiye’nin ithalatının ihracatından bağımsız olarak patlar bir hızda büyümesine, döviz piyasasında TL’nin aşırı değerlenmesine ve kısa

¹⁹⁷ Gülten Kazgan, **Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2002, s. 104.

¹⁹⁸ Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi (1908 – 2002)**, İmge Kitabevi, 8. Baskı, İstanbul, 2004, s. 129.

vadeli borç birikimi sonucunda 1978’de vadesi gelen dış borçlarını ödeyemez duruma düşmesinde özellikle etkili oldu. Ne var ki, hükümet hiç bir kısıtlayıcı önlem almaya gerek duymadığı ve rizikosu yüksek dış krediyle de olsa halkı hoşnut edip oyları garantilediği için memnundu; dış piyasadan düşük faizle alınan kredileri içerde daha yüksek faizle vererek faiz arbitrajından iyi para kazanan yerli bankalar memnundu; pek çok çevre ülkesiyle birlikte Türkiye’nin de ithalatının patlaması yoluyla ihracatının bir ölçüde canlı tutabilen Batı memnundu; rizikosuz dış kredi kullanabilen borçlular memnundu; paralarını karlı biçimde yatırabilen uluslararası bankalar memnundu¹⁹⁹. Dünya ekonomik bunalımla mücadele ederken Türkiye ekonomisi bu yapay yöntemlerle 1975 ve 1976’da %8 dolaylarında büyümekteydi. Bu büyümenin zorlama niteliği, 1976 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranının 1/3’e düşmesiyle ortaya çıkmaktadır. 1974 – 1975 yıllarında planlı ve rasyonel anti-kriz önlemleriyle hafif atlatılabilecek ekonomik bunalım, 3 yıl gecikme ile fakat çok daha şiddetli şekilde geldi²⁰⁰.

1970’lerin ikinci yarısında şiddetlenen ekonomik bunalımın en önemli nedeni ve en belirgin göstergesi ödemeler bilançosu açıkları ve döviz darboğazıdır. Bilindiği gibi, İkinci Dünya Savaşından sonra ödemeler bilançosu hep açık vermiştir. Gerçekte ödemeler bilançosunda görülen açıklar, fiili açıklar veya ortaya çıkmasına izin verilen açıklardır. Türkiye’de 1980 öncesi dönemlerde ithalat hiçbir zaman tam serbestleşmeye tabi olmamıştır. İthalat, miktar kısıtlamaları, kambiyo kontrolleri ile ve gümrük tarifleri ile hep kontrol altında tutulmuştur. Ödemeler bilançosunda finanse edilebilecek kadar açığa izin verilmiştir. Kalkınma planlarında ödemeler bilançosu açıklarının kapatılması ve dış kaynağa bağımlılığın azaltılması hep başta gelen hedeflerden biri olmuştur. Ancak takip edilen ithal ikameci sanayileşme politikası döviz tasarruf edici değil, döviz yutucu bir niteliğe bürünmüştür. İthalatın birleşimi içinde ara ve yatırım malları talebinin ithalata bağımlılığı artmıştır. Sanayileşme süreci ilerlerken ithalata bağımlılığı artıran başka bir neden de takip edilen aşırı değerlendirilmiş kur politikası olmuştur²⁰¹.

¹⁹⁹ Fatih İstemihan ve Naim Bulungiray, “1980 – 2003 Döneminde Yabancı Sermayenin Türkiye’ye Gelişi ve Uygulanan Politikalar”, s. 10.

²⁰⁰ Boratav, Türkiye, ss. 129 – 140.

²⁰¹ Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi – Bugünkü Durumu**, Ezgi Kitabevi, Yenilenmiş 9. Baskı, Bursa, 2007, s. 189.

Türkiye ekonomisinin 1970'li yılların sonundaki ödemeler dengesi krizi ve hızlı enflasyon süreci büyük ölçüde sürekli artan kamu kesimi açıklarının parasal genişleme ile finansmanından kaynaklanmıştır. Genişletici maliye ve para politikalarının yanı sıra uygulanan düşük faiz ve kur politikaları ekonominin iç ve dış kesimlerinde oluşan dengesizlikleri daha da artırmıştır²⁰².

1978 yılında özel kesim ağırlıklı borçların vadesi gelmiş ve Türkiye bu borçları ödeyemez duruma düşmüştür. Kısa vadeli borçlar toplam borç miktarının %50 sini oluşturmaktadır. Ödemeler bilançosunda ortaya çıkan bu sıkıntının yanı sıra ülke ekonomisinin göstergeleri de iyi görünmemektedir. Örneğin 1978'de %12,7 olan işsizlik oranı %14 olmuştur. Enflasyon oranları da artış göstermektedir. 1978 yılında enflasyon oranı %52,6, 1979 yılında %63,9 ve 1980 yılında %107 olarak gerçekleşmiştir. 1978 yılında %4,3 olan GSMH artış oranı 1979 yılında %- 0,6 1980'de %0,05 olarak gerçekleşmiştir. Böyle bir ortamda Türkiye hem dış borç ödeme güçlüklerinden kurtulmak, hem de ekonomiyi düzenlemek için Nisan 1978 ve Mart 1979'da IMF ile iki kez istikrar programı uygulamaya koymuştur²⁰³. IMF'in Türkiye'nin program çerçevesinde takip etmesini istediği ekonomik politikardan memnun olmadığı için programın ikinci ve üçüncü adımlarına geçilememiştir. 1979 İstikrar programı çerçevesinde kredi olarak verilmesi öngörülen 300 milyon dolar yeni bir istikrar programının açıklandığı Ocak 1980'e kadar bloke edilmiştir²⁰⁴. İstikrar programlarında TL'nin devalüe edilmesi, KİT ürünlerine zam yapılması, ihracata öncelik vererek ihracatın arttırılması, tasarrufların özendirilmesi, ücret ve maaş artışlarının sınırlı tutulması gibi bir dizi önlemlere yer verilmiştir. Ancak bu önlemler istenilen sonuçları vermemiştir²⁰⁵.

Türkiye'nin ekonomik bunalımdan çıkmak için alacağı önlemlerin başarılı olması, büyük ölçüde dış kaynak sağlanmasına bağlanmıştır. Dış ticaret ve cari denge açıklarının acilen finanse edilebilmesi için yeni kredilere ve vadesi gelen dış borçların ertelenmesi gerekmiştir. Bu dış kaynak desteğinin sağlanması için IMF ile

²⁰² Kesriyeli, s. 4.

²⁰³ Şahin, ss. 188–190.

²⁰⁴ Demirci, s. 154.

²⁰⁵ Şahin, ss. 188–190.

stand-by anlaşması yapılmıştır. Bu önlemler ile KİT'lerin kendi kendilerini finanse eder duruma gelmelerini ve bütçe üzerindeki yüklerin azaltılmasını hedeflemiştir²⁰⁶.

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

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

Kaynak: Harun Bal, “Uluslararası Finansman: Dış Borç Yönetimi ve Türkiye”, **Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 222**, İstanbul, 2001, s. 207

Tablo 3'ten de görüleceği üzere, dönem boyunca kısa vadeli dış borçlardaki artış önemli boyutlardadır. Kısa vadeli dış borçların toplam borçlara oranı 1970'li yılların başlarında hemen hemen sıfır düzeyinde iken, 1978 yılında bu oran %51,5'e kadar yükselmiştir. Diğer kredi türleri ile kıyaslandığında oldukça maliyetli olabilen bu tür krediler sürekli yeniden finansman ihtiyacına neden olurken, 1970'li yılların sonlarına doğru dış ödemeler dengesinde yaşanan kriz ile birlikte ödenemez hale gelmiş ve Türkiye ekonomisi hızlı bir şekilde dış borç krizi sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Türkiye'nin dış ekonomik ilişkileri açısından da oldukça trajik gelişmelere sahne olan bu dönem çeşitli geçici tedbirlerle giderilmeye çalışılmış olsa da kaçınılmaz olarak dış kreditorlerle borç erteleme müzakerelerinin başlamasına neden olmuştur. Dış borç yönetiminin temel ilkelerinden biri olan borç stoklarına ilişkin gerekli enformasyonun bile yeterince ortaya konulmadığı bir ortamda yapılan çeşitli

²⁰⁶ Karluk, Türkiye Ekonomisi, s. 450.

görüşmeler sonucunda 1977 – 82 döneminde dış borç ödemeleri büyük ölçüde ertelenmiştir. Bu dönemde yapılan erteleme anlaşmaları ile özel borçlar da devlet borcu haline dönüştürülmüştür. Erteleme anlaşmalarıyla ticari borçlar devlet borcu kapsamına alınırken, faizler de kapitalize edilerek anaparaya dönüştürülmüş ve dış borç stokuna eklenmiştir²⁰⁷.

Türkiye'nin dış borç ertelemelerine giriştiği bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin genel dış borç krizi sinyal vermekle birlikte henüz başlamamıştı. Bu sebeple Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkelere daha önce borç krizi yaşamaya başlamış olması, ülkemizin 1978 – 82 yılları arasında en çok borç ertelemesine giden ülke unvanı almasına da neden olmuştur. Türkiye'nin 1970'li yılların sonlarından itibaren gerçekleştirdiği dış borç ertelemeleri oldukça önemli miktarlarda olup, toplam 9.810 milyar dolara karşılık gelmektedir. Ertelenen borçların vadeleri 1980'li yılların tamamını kapsayacak şekilde ayarlanmıştır. Başka bir deyişle ertelenen bu borçlar 1980'li yıllara aynı zamanda bir ipotek konulmasına neden olmuştur. Dolayısıyla Türkiye ekonomisinin 1970'li yıllardaki kontrolsüz ve hesapsız bir şekilde dış kaynak teminine girişmesi, bir yandan ekonominin pozitif net kaynak transferleri ile beslenerek önemli büyüme oranları elde edilmesine yardımcı olurken, diğer yandan da önemli miktarda dış borç birikimine neden olmuştur. Böyle bir mekanizma ise etkileri uzun süre devam edecek ve devam eden yıllarda da dış borç birikimini devamlı kılacak dinamiklerin çalışmasına neden olacaktır²⁰⁸.

1978 ve 1979 İstikrar kararları o dönemde Türkiye'nin içinde bulunduğu istikrarsızlık sebebiyle kararlılıkla uygulanamamıştır. Bu sebeple, dış kredilerden de çok az miktarda yararlanılmıştır. Ücret ve maaşlara sınırlama getirilememiş, kamu harcamaları kısılanamamış, vergi gelirlerinde artış sağlanamamıştır. Bunun sonucunda da bütçe açıkları kapatılamamıştır. Ayrıca yüksek destekleme fiyatlarının finansmanını Merkez Bankası'nın yapması, enflasyonu körüklemiş ve 1979 Aralık ayında enflasyon %80'leri aşmıştır. Fiyatlar hızla yükselirken, döviz darboğazı sebebiyle ithalatın kısıtlanması ve enerji sıkıntısı, sanayi sektöründe kapasite

²⁰⁷ Harun Bal, "Uluslararası Finansman: Dış Borç Yönetimi ve Türkiye", **Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 222**, İstanbul, 2001, s. 207.

²⁰⁸ Bal, s. 208.

kullanım oranlarının %50'lerin altına düşmesine yol açmıştır. Eylül 1977, Mart 1978, Nisan 1979 ve Haziran 1979'da büyük oranlı devalüasyonlar yapılmıştır. Döviz çevrilebilir mevduat hesaplarına getirilen kur garantileri kaldırılmış, döviz tasarrufu sağlamak için yurt dışına çıkışlara kısıtlama getirilmiştir. Mal karşılığında ortaya çıkan garantisiz ticari borçların katkısıyla toplam dış borçlar ve özellikle kısa vadeli borçlar çok hızlı artış göstermiştir. Enflasyon ve ödemeler dengesi açıkları Cumhuriyet tarihindeki en yüksek seviyelere çıkmıştır. Özetle belirtmek gerekirse 1978 ve 1979 İstikrar kararları kendi içersinde bütünlük göstermedikleri ve dönemin iç ve dış şartları kararların uygulanmasına imkan tanımadığı için başarılı olamamıştır.

1970'li yıllar dünya için olduğu kadar Türkiye için de büyük dönüşümleri hazırlayan politik, toplumsal, ekonomik ve teknolojik değişimlerin ve dönüşümlerin ortaya çıktığı yıllar olmuştur. Ekonomi düzleminde bu yıllar serbest sermaye ithali ve finans kapitalin etkilerine açılmanın başladığı dönemdir. Serbest piyasa ekonomisi diye vizyonsuz bir ekonomi politikasının petrol krizini izleyerek gündeme gelmesi, enflasyon hızının dönemin sonuna doğru tarihsel rekorlara gelmesi, kayıt dışı ekonominin patlama sürecine girmesi yine bu dönemin mirasıdır. Bu dönem aynı zamanda özel girişimin de faaliyetlerinin patladığı, dış dünyada etkinlik göstermeye başladığı yeni bir aşamayı simgelemektedir²⁰⁹.

2.2 Türkiye'de İç ve Dış Finansal Serbestleşme Dönemi

1978 ve 1979 yıllarında yürürlüğe konan istikrar programlarının siyasi istikrarsızlık ve zayıf hükümetler sebebiyle etkin bir şekilde uygulanamaması sonucunda yeni bir istikrar paketinin hazırlanması gerekli olmuştur²¹⁰. 24 Ocak 1980 kararları ile yapılan reformlar sonucunda karma ekonomik sistem yerini daha liberal bir anlayışa bırakmış ve modern ekonomi politikası araçlarının ağırlık kazandığı bir dönem açılmıştır. Bu dönemle birlikte ülkemizde monetarist anlayışın hakim olduğu

²⁰⁹ Kazgan, Tanzimattan, ss. 101 – 102.

²¹⁰ Karluk, Türkiye Ekonomisi, s. 450.

ve Merkez Bankası'nın para politikasının önemli bir uygulayıcısı olarak kabul edildiği görüşü ağırlık kazanmıştır²¹¹.

Krizi takiben Türkiye'de uygulanan programların biçimlendirdiği 1980'ler dönemi, sermaye akışında ve döviz üzerinde denetim, düzenleme ve teşviklerle desteklenen bir ihracat yönelimi, reel ücretlerin ciddi biçimde bastırılması ve ticari serbestleşme ile karakterize edilebilir²¹².

1980 öncesinde Türkiye ekonomisi etkin olmayan bir finansal yapıya sahipti ve piyasa içe dönük politikalarla düzenleniyordu. 1980 yapısal programları ile gelişme stratejileri içe dönük sanayileşmeden dışa dönük sanayileşme stratejisine dönüştürüldü. Piyasa genelinde açık ekonomi politikaları benimsendi²¹³.

Türkiye'de 1980 yılında istikrar ve serbestleştirme programları eşanlı olarak uygulamaya konulmuştur. Öncelik dış ticaretin serbestleştirilmesine verilmiş ve bunu 1983 yılında finansal serbestleşme izlemiştir. Öncelikle yurt içi finansal piyasalar serbestleştirilmiş daha sonra sermaye hareketleri üzerindeki sınırlandırmalar kaldırılmıştır. Bu sıralama finansal serbestleşmenin teorik temelini oluşturan McKinnon-Shaw yaklaşımı ile uyum göstermektedir²¹⁴.

1980 sonrası serbestleşme hamleleri, piyasa yönelimli ekonomiye geçişin de ilk evrelerini oluşturan ortodoks bir stabilizasyon programıyla başladı. 12 Eylül askeri darbesi ve uluslararası kreditorler tarafından da desteklenen 1980 şok tedavisi, kendi amaçları yönünden başarılı sonuçlar vermiştir. 1980'e gelirken üç haneli rakamlara dayanan enflasyon oranı, takip eden iki senede ortalama %33,2'ye geriledi. Yaşanan resesyona, %2,3 küçülmeye ılımlı geçti. Yerel piyasaların serbestleştirilmesiyle temel ihtiyaç maddelerinde görülen kıtlıklar sona erdi. Ancak

²¹¹ Sinan Sönmez, "Türk İktisat Politikalarında Çıpa: Dış Borçlanma", **İktisat Üzerine Yazılar 2: İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar Oktar Türel'e Armağan**, 2003, s. 322.

²¹² Ali Rıza Güngen, "1980'ler Türkiye'sinde Devletin Yeniden Yapılandırılmasına Dair Yaklaşımlar Üzerine Eleştirel Notlar", **Mülkiye Dergisi**, Cilt: 30, Sayı: 250, Ankara, 2006, ss. 69-70.

²¹³ Fırat Demir, "Failure Story: Policies and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypothesis", **World Development**, Cilt: 32, Sayı: 5, Mayıs, 2004, s. 4.

²¹⁴ Fatih Saygılı, "Finansal Serbestleşmenin, Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi", **Ege Akademik Bakış**, Cilt: 1, Sayı:1, Yıl: 2001, s. 165.

bütün uygulamalar, baskıcı askeri rejimin kontrolünde, reel ücretlerde keskin düşüşlerle birlikte bölüşümde büyük bozulmalarla birlikte gerçekleşti. Serbestleşmeye yönelik reformların ilki, dış ticaret serbestisine tedrici geçti. 1984'te başlayan bu süreç, 11 yıl sonra AB ile Gümrük Birliği anlaşmasının yapılması ile sonuçlanacaktı.²¹⁵

Türkiye'de 1980 yılında uygulamaya konulan istikrar odaklı serbestleşme ve yapısal uyarlanma programında dış ticarete serbestleşme önceliğe sahip olmuştur. Ancak dış borçlanma ile olan bağlantısı yönünden finansal serbestleşmenin bir bütün olarak sahip olduğu önem söz konusu boyutun dikkate alınmasını gerekli kılmaktadır. Türkiye'de finansal serbestleşme üç eksen üzerinde gerçekleşmiştir: finansal piyasaların düzenlenmesi ve geliştirilmesi, mevduat faiz oranlarının belirlenmesinde serbestleşme, kambiyo ve sermaye hareketlerinde serbestleşme²¹⁶.

1980 sonrasında yapılan reform süreci iki döneme ayrılabilir. Birinci dönem 1980 – 1989 arası ve ikinci dönem 1990 sonrası dönemi kapsamaktadır. Birinci dönemin karakteristiği, ihracatın sübvansiyonlarla geniş bir şekilde teşvik edilmesi, ithalatın kademeli olarak serbestleştirilmesi, döviz kurunun kontrollü dalgalanması ve sermaye hareketlerinin kontrol altında olmasıdır. İkinci dönem ise 1989'da sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile başlamaktadır²¹⁷.

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

Ocak 1980 yılı içerisinde Türkiye, IMF'nin ve Dünya Bankası'nın yönlendirmesi ve gözetimi altında oldukça kapsamlı sayılabilecek ve uzun vadeli bir serbestleşme programını yürürlüğe koymuştur. Programın öncelikli adımları ticari ve finansal reformları kapsamaktadır²¹⁸. Programın ana ögesi Türkiye'nin ithal ikameci büyüme modelinden dışa açık bir büyüme modeline geçmeyi amaçlamasıydı. İstikrar

²¹⁵ Korkut Boratav ve Erinç Yeldan, "Turkey, 1980–2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability and Patterns of Distribution", **CEPA and The New School For Social Research**, 2002, s. 4.

²¹⁶ Sönmez, "Türk İktisat Politikalarındaki", s. 322.

²¹⁷ Demirci, s. 163.

²¹⁸ Armağan Gezici, "Investment Under Financial Liberalization: Channels of Liquidity and Uncertainty", Doctor of Philosophy, Massachusetts University, Eylül, 2007, s. 54.

programının mali kesimi ilgilendiren bölümünde ise devletin fonksiyonlarının azaltılarak, bütçe açığının daraltılmasının ve sistemin fonlarının yönünü mali sektöre çevirme isteğinin bulunduğu söylenebilir. Bir ekonomide mali sektörün rolü, fon fazlası bulunan sektörlerden fon açığı bulunan sektörlerle kaynakları en az maliyetle aktarmaktır. Yapısal reformlara dayanan istikrar programlarında serbest piyasa ekonomisinin artacak rolü vurgulanmakta ve makro ekonomik istikrar ve ekonomik büyümenin, kaynakların en etkin bir biçimde kullanılması ile mümkün olacağı, bunun için de mali serbestleşmenin programın ayrılmaz bir parçası olduğunun altı çizilmektedir. Mali sektörde serbestleşme çabalarının başladığı ekonomik ortamda enflasyonun yüksek ve dalgalı, kamu açıklarının yüksek ve bankaların denetiminin yetersiz olduğu göze çarpmaktadır²¹⁹.

24 Ocak kararlarının ilk amacı uluslararası organizasyonların da desteğiyle birlikte büyüme oranında bir azalmaya neden olmadan enflasyon oranını aşağı çekmektir. İkinci amacı; ithalatın serbestleştirilmesi ve döviz kuru ayarlamaları ve ihracat teşvikleri yoluyla ihracatın arttırılmasıdır. Buradaki hedef cari işlemler açığının öncelikle azaltılması ve sonuçta da kapatılmasıdır. Üçüncü amaç; finansal serbestleşmenin bir göstergesi olan reel faiz oranlarının pozitif yapılmasıdır. Finansal serbestleşme ile birlikte ülke içi tasarruf ve yatırım miktarının artacağı ve aynı zamanda paranın dolaşım hızını azalacağı düşünülmüştür. Dördüncü amaç yabancı sermaye akımlarının serbestleştirilmesi ve Türk Lira'sının konvertibl olmasının sağlanmasıdır. Konvertibilite görelisi olarak orta vadeli bir amaçtır. Son olarak kararların temel hedefi ise merkezi hükümetin daraltılması ve kamu girişimlerinin özelleştirilmesi yolu ile devletin ekonomideki rolünün azaltılmasıdır²²⁰.

24 Ocak 1980 kararları ekonomide yapısal değişimleri içeren uzun vadeli önlemler ile kısa vadeli önlemleri birlikte içeriyordu. Uzun vadeli değişim amaçlarının başında, kamu sektörünün ekonomideki öneminin azaltılması ve özel sektörün geliştirilmesi, serbest piyasa sisteminin işlerliğinin sağlanması geliyordu.

²¹⁹ Şükrü Binay ve Kürşat Kunter, "Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü", **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9803**, Aralık, 1998, s. 7.

²²⁰ Ercan Uygur, "Financial Liberalization and The Real Sector in Turkey", **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department, Discussion Papers No: 9010**, Aralık, 1990, s. 8.

Kısa vadeli amaçlar ise, dış ödeme güçlüklerine çözüm bulmak, ekonomide ithal ikamecilikten ihracata dönük sanayileşmeye geçişi sağlayıcı tedbirler almak (devalüasyon, gerçekçi kur politikası, ihracat teşvikleri ve dış ticarete serbestleşmenin sağlanması) ve enflasyonu düşürmektir²²¹.

24 Ocak 1980 sonrasında uygulanmaya konulan ekonomi politikalarının belirleyici özelliği, ekonomiye ilişkin karar süreçlerinde piyasanın kendi işleyişine göre oluşacak fiyatların tek “yol gösterici” olmalarıdır. Her mal ve hizmet için arz ve talebe göre oluşacak fiyatlar, tüm ekonomik işlemlerde geçerli olmalıdır. Bu yöntemle oluşacak olan fiyatlar, tüketim, yatırım ve yeniden üretim kararlarını belirleyecek, üretici ve tüketiciler davranışlarını fiyatlara göre düzenleyecek ve en yararlı ya da karlı buldukları girişimleri serbestçe yapacaklardır. Denge fiyatından sapmaları uzun dönemde piyasa kendisi düzelterek²²².

Gelişmiş ülke ekonomileri açısından çok fazla önemsenmeyen yabancı sermaye, küreselleşme eğiliminin artmasına bağlı olarak ortaya çıkan ekonomi politikalarındaki serbestleşme, sermayenin serbest dolaşımı, ticarete serbestleşme ve tüketici alışkanlıklarının birbirine yaklaşması gibi faktörlerle birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkeler için çok önemli bir konu haline gelmiştir. Yabancı sermaye akımlarının toplam hacminde meydana gelen artış da yabancı sermayenin yatırımlara ve dolayısıyla iktisadi büyümeye olan etkisinin anlaşılmasında önemli bir rol oynamış ve tüm ülkelerin bu konu üzerinde odaklanmasına sebep olmuştur²²³. Bu çerçevede 24 Ocak kararlarına ek olarak oluşturulan Beş Yıllık Kalkınma Planında 6224 sayılı kanunla ilişkin olarak hazırlanan yönetmelikte yabancı sermayeye yönelik aşağıdaki düzenlemeler getirilmiştir;

²²¹ Gülsün Gürkan Yay, “Türkiye ve Meksika’da İstikrar Programlarının Karşılaştırılması: 1980 – 2001”, **7. Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi**, Türk Sosyal Bilimler Derneği, Ankara 2002, s. 3.

²²² Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, 2005, s. 197.

²²³ İbrahim Arslan ve A. Kadir Kökocak, “Ekonomik İstikrar Açısından Yabancı Sermaye”, **Active Dergisi**, Sayı: 51, 2007, s.11.

- Yabancı sermayeli yatırımlarda ileri teknoloji getirme şartı aranacak,
- Getirilen teknolojide zaman içinde gelişmelerin izlenip uygulanmasına imkan verecek bir sistemin firma bünyesinde değişmesine öncelik verilecek,
- Yurt içi tasarruf açığına olumlu katkıda bulunabilecek ve sınırlı kredi kaynaklarını zorlamak için yabancı sermayeli yatırımların finansmanında büyük ölçüde öz kaynak kullanımına ağırlık verilecek,
- Yatırım için gelen yabancı firmalarda belirli bir büyüklükte ihracat koşulu aranacak,
- Firmaların yaptıkları üretimde yurt içi talep kadar yurt dışı talep de dikkate alınacak,
- Yabancı sermayeli yatırımlara verilecek izinlerde üretimde yerli katkı oranının yüksek olması ve giderek artması şartı aranacaktır.

Bu kararların beraberinde finansal serbestleşmeye yönelik atılan adımlarla yabancı sermaye yatırımlarına hız kazandırılmıştır. Atılan adımlara; Serbest bölgelerin örgütlenmesiyle ilgili kararname, özelleştirme yasası ve sermaye piyasası yasaları örnek verilebilir²²⁴.

Kararların alındığı tarihte tam serbestiye istikrarlı bir geçiş olmamış, kimi zaman serbestleşmeden bir miktar veya tam olarak geri dönüşler yaşanmış, daha sonra tekrar serbestleşmeye geçilmiştir. Bir anlamda uygulamalar sırasında deneme yanılma yönteminin benimsendiği izlenimi edinilmiştir²²⁵.

²²⁴ Onur Akkaya, "Türkiye'de 1980 Sonrası Yaşanan Liberalizasyon Sürecinde Döviz Kuru Değerlerinin Analizi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 2007, s. 71.

²²⁵ Kazgan, Tanzimattan, s. 128.

2.2.2 İç Finansal Serbestleşme Sürecine Yönelik Reformlar

Türkiye ekonomisinde iç finansal serbestleşmeye yönelik olarak uygulanan reformlar esas olarak; döviz kuru politikasına yönelik, faiz politikasına yönelik, sermaye piyasasına yönelik ve bankacılık sektörüne yönelik reformlardan oluşmaktadır. 1980 sonrası dönemde finansal serbestleşme çerçevesinde uygulanan reformların temel amacı ise, Türkiye ekonomisinin içine düştüğü kaynak-kullanım dengesizliğini giderebilmek için, hali hazırda yurt içinde bulunan mali kaynakların ihtiyaç duyulan kullanım alanlarına doğru harekete geçirilmesi ve bu yolla ekonomik büyümeye hız verilmesidir²²⁶. Bununla birlikte reformların en önemli amaçlarından biri de finansal kesimin aracılık ettiği kaynak miktarının artırılması için rekabet koşullarının yaratılmasıdır²²⁷.

2.2.2.1 Döviz Kuru Politikasına Yönelik Reformlar

Finansal serbestleşme sürecinde piyasaya yönelik ilk adım döviz kuru rejimindeki değişikliktir. 1980 öncesinde uygulanan sabit döviz kuru politikasında TL'nin değeri ekonomik koşullara göre hükümet tarafından belirleniyordu. Bu politikalar TL'nin aşırı değerlenmesine yol açtığı için 1980 yılı Ocak ayında daha gerçekçi ve esnek olan döviz kuru politikasına yeni istikrar politikalarıyla geçiş yapıldı. TL diğer paralar karşısında devalüe edildi²²⁸.

Türkiye'de döviz kuru rejimi 7 Temmuz 1984 tarihinde çıkarılan 30 sayılı kararname ile büyük oranda serbestleştirilmiştir. 30 sayılı kararnameyle serbestçe belirlenen bir kur rejiminin oluşturulmasına yönelik olarak getirilen düzenlemeler şu şekilde sıralanabilir²²⁹:

²²⁶ Öner Günçavdı ve Suat Küçükçiftçi, "Türkiye'de Finansal Liberalleşme Sürecinin Başarımı ve Mali Kesim Üzerine Bir Değerlendirme", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Sayı: 29, 2002, s. 89.

²²⁷ Saygılı, s. 165.

²²⁸ Richard Barth ve William Hemphill, "Financial Programming and Policy: The Case of Turkey", **IMF Publications**, Ekim, 2001, s. 10.

²²⁹ Merih Celasun ve Dani Rodrik, "Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri", **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Mayıs, 2002, s. 11.

- Türk Lirası cinsinden banknot, metal para ve diğer ödeme araçlarının ithal edilmesi üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, ihracı ise Hükümet iznine tabi tutulmuştur.
- Türkiye’de ikamet edenlerin yabancı para birimi bulundurmalarını, döviz hesabı açtırmaları ve dövizle ödeme yapmalarına izin verilmiştir.
- Merkez Bankası, külçe altın ithal ve ihraç etmek üzere yetkilendirilmiş diğer bankaların da yurtiçi pazarda külçe altın satmalarına izin verilmiştir.
- Bankaların Türkiye’de ikamet edenlerden döviz mevduatı kabul etmelerine, yurt dışında döviz bulundurmalarına ve döviz cinsinden işlem yapmalarına izin verilmiştir.
- Her türlü menkul kıymetin ithal ve ihracına izin verilmiştir.
- Türkiye’de döviz cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerin Türkiye dışında ikamet edenlere satışına izin verilmiştir.
- Yabancıların döviz bozdurmaları ve tüm transferleri bir banka aracılığıyla yapmaları koşuluyla gayrimenkul almalarına ve aynı haklar elde etmelerine izin verilmiştir.
- Yabancıların döviz cinsinden gerekli sermayeyi getirerek yatırım yapmalarına, ticari faaliyette bulunmalarına, hisse satın almalarına, ortaklık kurmalarına, şubeler, temsilcilikler ve acenteler açmalarına izin verilmiştir.
- Bankaların Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz kurunun etrafında oluşturulan dar bir aralık içinde kendi işlemlerinde kullanacakları kurları belirlemelerine izin verilmiştir.

- 29 Haziran 1985 tarihi itibariyle bankaların ticari, ticari olmayan ve bankalararası işlemleri için kendi kurlarını belirlemelerine izin verilmiştir.

Bu dönemde ülke vatandaşı olan ya da olmayanların ticari bankalarda döviz hesabı açmalarına izin verilmiştir. Dış ticaret yoluyla elde edilen döviz Merkez Bankası'ndan ticari bankalara transfer edilmiştir. Böylece ticari bankalar dış piyasalardan kısa süreli kredi kullanmakla yüz yüze kalmıştır. 1985'lerin sonunda spekülative döviz işlemlerinde bir artış olmuş ve bu durum ticari bankaların mevduatlarına ve döviz ticaretine bazı sınırlamaların getirilmesiyle sonuçlanmıştır. Sınırlamalar, döviz satış oranları üzerinde etkili olmuş, döviz mevduatlarına uygulanan gerekli rezervler arttırılmıştır. Dolayısıyla bankalar belirli orandaki dövizlerini Merkez Bankası'na satmak zorunda kalmıştır. Dönemin sonuna doğru Merkez Bankası'nın faiz oranlarını düzenleyici müdahaleleri finans piyasalarında dengesizliklere neden olmuştur. Dengesizliğin en açık göstergesi bankaların döviz işlemlerini kullanarak spekülasyon yapmaları olmuştur²³⁰.

1988 yılının Ağustos ayında Döviz – Efektif Piyasası ve 1989 yılının Nisan ayında ise Altın Piyasası kurulmuştur. Döviz ve efektif piyasaları, döviz rezervlerinin daha etkin bir şekilde kullanılmasına olanak sağlayan para politikası araçlarından biri olarak kabul edilmektedir²³¹. Merkez Bankası 2 Ocak 2002 tarihinde yaptığı açıklamayla Bankalar arası Para Piyasası ve Döviz ve Efektif Piyasalarındaki aracılık faaliyetlerine 2 Aralık 2002 tarihine kadar son vereceğini açıklamıştır²³².

Bu piyasaların kurulma amacı atıl tasarrufların mali sisteme girişini hızlandırmak, alternatif yatırım alanları yaratmak, fiyatların serbestçe oluşmasını sağlamak, bunlardan daha önemlisi ise bankalar için fon idare yönteminin oluşturulmasına öncülük edilmesidir. Bu gelişmeler bankalara alternatif piyasalarda arbitraj imkanı sağlamıştır²³³.

²³⁰ Ercan Uygur, **Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey**, The Central Bank of the Republic of Turkey, 1993, s. 12.

²³¹ Kaplan, ss. 15 – 16.

²³² Celasun ve Rodrik, s. 15.

²³³ Binay ve Kunter, s. 11.

2.2.2.2 Faiz Politikasına Yönelik Reformlar

Finansal serbestleşmeye aşamalı geçiş yönünde uygulanan politika demetiyle öncelikle iç finansal serbestleşmeye ilk adım 1980 Temmuzunda vadeli mevduat ve kredi faizlerinin serbest bırakılmasıyla atılmıştır²³⁴.

Bir taraftan yatırımları teşvik etmek, diğer taraftan kamunun borçlanma maliyetini azaltmak amacıyla nominal faiz oranları 1970'li yıllar boyunca düşük düzeylerde tutulmuş, dönem sonuna doğru enflasyon oranının artmasıyla birlikte reel faiz oranları negatif düzeylere inmiştir. Mevduatın reel getirisinin azalması, banka mevduatı gibi mali varlıklara olan talebi azaltmış bunun sonucunda birikimler banka sisteminden çıkarak fiziki mallara, döviz ve örgütlenmemiş mali piyasalara yönelmiş ve ekonomik büyümeyi olumsuz bir şekilde etkilemiştir. 1980 yılında uygulanmaya başlayan istikrar programının kısa ve uzun dönemli amaçlarına yönelik olarak, 1980 yılının Temmuz ayında mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır. Konjonktürü izleyen bir kur politikasıyla birlikte uygulanacak olan pozitif reel faiz politikasının, bir taraftan para talebini yükselterek fiyat istikrarının sağlanmasına yardımcı olacağı, diğer taraftan da kaynak dağılımında bozuklukları düzelterek ekonomik büyümeye katkıda bulunacağı düşünülmektedir²³⁵. Ayrıca faiz oranlarının piyasa koşullarına göre belirlenmesi yoluyla ekonomide atıl olan veya informal finansal piyasalarda değerlendirilen mali kaynakların formel finansal piyasalara çekilmesi amaçlanmıştır²³⁶.

1980'li yılların başlarından itibaren Türkiye'de uygulanan Neo-Liberal politikalar çerçevesinde daha önce mevcut olmayan birincil ve ikincil piyasalar kurulmuştur. Kamu açıklarını karşılamak amacıyla 1986 yılında Hazine tarafından bono ve tahvil satışına başlanmıştır. Ayrıca 1986 yılı Nisan ayında Bankalararası para piyasası (İnterbank) kurulmuştur. Böylece Merkez Bankası bünyesinde kurulan

²³⁴ Boratav, s. 151.

²³⁵ Kesriyeli, s. 4.

²³⁶ Günçavdı ve diğerleri, s. 90.

bu piyasa ile likidite sıkışıklığı ve likidite fazlası olan bankalar ihtiyaçlarını karşılıklı olarak birbirlerinden karşılayabilmişlerdir²³⁷.

Bankalararası para piyasasının kurulması Merkez Bankası'na parasal gelişmeleri yakından izleme olanağı sağlamıştır. İMKB'nin açılmasının da etkisiyle, ikincil piyasalarda işlem hacmi belirgin bir artış göstermiştir. Bankalararası piyasanın kurulması, mali araçların çeşitlendirilmesi ve ikincil piyasaların genişlemesi Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerine geçebilmesine ve para politikasının daha etkin yürütülmesine yardımcı olacak gelişmelerdir. Mali piyasaların gelişimi ile dolaşıma çıkan paranın nakit ihtiyacı bulunan kesimlere yönelmesi mümkün olmaktadır. Böylece atıl fonlar değerlendirilmekte ve Merkez Bankası kaynaklarına olan talep azalmaktadır²³⁸.

Reel faiz oranlarının serbest bırakılmasından sonra birikimler büyük ölçüde banka sistemine yönelmiştir. 1981 ve 1982 yıllarında toplam mevduatta önemli oranda reel artışlar gözlenmiş, paranın dolaşım hızı ise büyük ölçüde yavaşlamıştır²³⁹. Rekabete hazır olmayan bankacılık sektörünün faizlerin serbest bırakılmasına tepkisi, büyük bankaların aralarında anlaşarak (1. Centilmenlik anlaşması, 1 yıllık mevduata %30 faiz verilmesi konusunda bankalar anlaşmaya varmıştır.) faizlerin belli bir düzeyin üzerine yükselmesini önlemek şeklinde olmuştur. Faizler yükselmesine rağmen reel faizler 1979 yılından çok da farklı olmamıştır. Bunun temel nedeni 1980 yılının Ocak ayında yapılan yüksek oranlı devalüasyonun, enflasyonu yılın başında %130, üçüncü çeyreğin sonunda ise %100 düzeyine çıkarmış olmasıdır²⁴⁰.

Büyük bankaların faiz oranlarını reel olarak pozitif tutmada isteksiz davranmaları karşısında mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi Merkez Bankası'na verilmiştir²⁴¹. TCMB her ne kadar tasarrufları teşvik etmek amacıyla faiz oranlarını

²³⁷ Cafer Kaplan, "Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği", **TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910**, Nisan, 1999, s. 15.

²³⁸ Kesriyeli, s. 13.

²³⁹ Kesriyeli, s. 5.

²⁴⁰ Binay ve Kunter, s. 7.

²⁴¹ Kesriyeli, s. 5.

pozitif bölgede tutmaya çalıştıysa da yüksek ve değişken enflasyonun bulunduğu ve buna bağlı olarak mevduat faizleri tavanının sık sık değiştiği bir ortamda faizlerin pozitif tutulmasının zor olduğu görülmüş, bunun sonucu olarak 1987 Temmuzunda tasarrufları daha uzun vadelere çekebilmek amacıyla 1 yıl vadeli mevduatlarda ve 10 milyon TL üzerinde değerli mevduat sertifikalarında faizler deregüle edilmiştir. Bu gelişmenin ardından bankalar 1 yıl vadeli mevduat faizlerinde artışa gitmiş ve 1 yıl vadeli mevduatlara talep artışı gerçekleşmiştir. Bu sırada enflasyonun hızla tırmanması ve bankacılık sektörünün oligopolistik yapısı bankaların mevduat faizlerinin daha fazla artmaması hususunda gizli anlaşmalara varmasını kolaylaştırmıştır. 1987 sonunda mevduat faiz oranları yeniden negatif oranlara gelirken bu gelişme kısa vadeli tasarruflara olan ilgiyi arttırmıştır. Bunun yanında döviz de portföylerde çekici bir enstrüman haline gelmiştir. Bu gelişmeler finansal piyasaları stabilize edici etki yapmıştır²⁴².

24 Ocak kararlarının sonucunda artan faiz gelirleri nedeniyle kişisel tüketim artmıştır. Faiz oranlarının serbest bırakılması, firmaların borçlanarak finansman olanaklarını arttırmış bu durum da düşen faizlerin yeniden artmasına ve dolayısıyla yatırım talebinin düşmesine neden olmuştur. Kararların ardından ödemeler bilançosu açıkları küçülmüş, enflasyon gerileme sürecine girmiştir. Ekonomideki büyümenin sınırlı olması, işsizlik oranlarını ve sosyal huzursuzlukları arttırmıştır. Kararların uygulandığı dönemde askeri yönetimin iş başında olması geçiş sürecinde menfaatleri zedelenen kesimlerin olumsuz etkilerinin azalmasını sağlamıştır. Ancak askeri idare altında serbestleşme politikalarının uygulanması oldukça zor olmuştur²⁴³.

24 Ocak sonrası 1980–1983 döneminde tasarruflara yönelik faiz oranları aşamalı olarak reel anlamda pozitif dönmeye başlamıştır. Bununla birlikte, maksimum nominal faiz oranlarının para otoritesi tarafından kontrolüne devam edilmiştir. 1980 yılında bankaların borç verme işlemlerinde tavan faiz oranları büyük oranda yükseltilerek nominal bazda %70'e yükseltilmiştir. 24 Ocak kararlarının ilk yıllarında uygulanan daraltıcı para politikası ortamında tasarruflara ödenen ve

²⁴² Yavuz Bayazıtöglu, Hasan Ersel ve Emin Öztürk, "Financial Market Reforms in Turkey, Between 1980 – 1990", **CBT Research Department Discussion Paper**, No: 9102, 1991, s. 2.

²⁴³ Kepenek ve Yentürk, ss. 201 – 202.

kredilere uygulanan faiz oranlarının serbestleştirilmesi, yüksek kredi talebi nedeniyle, bankacılık krizine yol açmıştır. 1982 yılında meydana gelen bankacılık krizine karşılık olarak para otoritesi 1983 yılında ticari bankaların likidite yapısı ve rezerv oranları yeniden düzenlenmiştir. Aynı zamanda ihracatçılara verilen krediler gibi düşük oranlı tercihli krediler de sona erdirilmiştir. Aynı şekilde, ticari bankaların merkez bankası nezdindeki karşılıklara faiz ödeme uygulaması döviz cinsinden olanlar dışında sonra erdirilmiştir. Finansal işlemlerde vergi oranları tamamen kaldırılmamakla birlikte düşürülmüştür²⁴⁴.

1984 yılından sonra enflasyonun hızlanması mevduatın faizi yüksek olan üç aylık vadede yoğunlaşmasına neden olmuştur. Mevduatın vade yapısını uzun vadeli lehine değiştirmek amacıyla 1985 yılı Temmuz ayında uzun vadeli mevduat faiz oranları daha yüksek tutulmuştur. Bunun sonucunda üç aylık mevduattan altı ay ve bir yıl vadeli mevduata büyük bir kayma olmuştur. Fiyatlardaki dalgalanmalara ve diğer ekonomik gelişmelere daha çabuk uyum sağlayabilmesi için Merkez Bankası'na mevduat faiz oranlarını her ay gözden geçirerek belirleme yetkisi verilmiştir²⁴⁵. Haziran 1987'de Merkez Bankası'na kredi mevduat faiz oranlarını belli bir düzeye kadar belirleme yetkisi verilmiştir. Nihayet 12 Kasım 1988'de her çeşit mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır.

1988 – 1991 dönemi ise reel faiz oranlarına çeşitli aralıklarla gündeme gelen müdahalelerle geçmiştir. Bu dönemde yüksek enflasyon oranlarının da etkisiyle reel faiz oranları negatif değerler almıştır. 1991 yılında ise mevduat faizlerinin serbest bırakılmasının etkisiyle bir yıllık ve altı aylık reel mevduat faizleri yükselerek pozitif değerlere ulaşmıştır. Reel mevduat faizlerinin pozitif olma eğilimi 1994 yılındaki finansal krize kadar devam etmiştir. 1994 – 1996 döneminde artan nominal faizlere rağmen yüksek enflasyondan dolayı yıllık ortalama reel mevduat faizleri negatif olmuştur. 1996 – 1999 yılları ise reel mevduat faizlerinin yeniden yükselip pozitif değerlere ulaştığı yıllar olmuştur. Dönemin ilk yıllarında yüksek kamu açıklarıyla birlikte gündeme gelen kamu kağıtlarının reel faizlerinin yüksekliği, dönemin son

²⁴⁴ Ali Koçyiğit, "Makro Ekonomik İstikrar Politikası", 1980 – 2003 Türkiye'nin Dış, Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları, Siyasal Kitabevi, Nisan, 2003, s. 502.

²⁴⁵ Kesriyeli, s. 5.

yıllarına doğru ise yurt dışına hızlı sermaye çıkışları ve bunun uzantısı olan likidite sıkışıklığı, bu dönemdeki pozitif reel mevduat faizlerinin en önemli nedenleri olarak göze çarpmaktadır. Dolayısıyla finansal serbestleşme döneminin (1981 – 1999) büyük bir bölümünde, kriz yılları hariç, genel eğilimin pozitif reel mevduat faizleri olduğunu söylemek yanlış olmaz²⁴⁶.

2.2.2.3 Sermaye Piyasasına Yönelik Reformlar

1980 – 1982 döneminde finansal serbestleşmede kullanılan temel araç deregulasyon olmuştur. 1982 yılında yaşanan kriz rekabetçi bir ekonomik ortamın yalnızca bu araç kullanılarak gerçekleştirilemeyeceğini göstermiştir. Bu nedenle 1983 – 1987 döneminde piyasa mekanizmasına işlerlik getirecek kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. 1981 yılında çıkarılan sermaye piyasaları kanunu özel menkul kıymet piyasalarının oluşturulacağı yapıyı belirlemiş ve bu amaçla 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. SPK 1983 yılında işlerlik kazanmıştır²⁴⁷.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun konusu tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir²⁴⁸.

Türkiye'de sermaye piyasasının yasal alt yapısı 28.07.1981 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiştir. Bu kanuna göre piyasa, birincil ve ikincil piyasalar şeklinde örgütlenmiş olup, piyasada aracılık yapacak olan kuruluşlar, aracı kurumlar, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıdır²⁴⁹.

²⁴⁶ Mihçı, Finansal Serbestleşme Sonrası, s. 86.

²⁴⁷ Yasemin Türker Kaya, **Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği**, DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Ekonomik Modeller Dairesi, Yayın No: 2487, Ağustos, 1998, s. 57.

²⁴⁸ Sermaye Piyasası Kanunu, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html (31.09.2009), s. 3.

²⁴⁹ Hilmi Ünsal, "Türkiye'de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri", **G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, 3/2003, s. 197.

1981 yılında yürürlüğe konan Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye’de sermaye piyasalarının düzenlenmesini, desteklenmesini ve denetlenmesini ve güvenli, şeffaf ve dengeli bir şekilde işleyen sermaye piyasaları yoluyla yatırımcıların hak ve çıkarlarının korunmasını amaçlamış ve menkul kıymetler piyasasının gelişimini destekleyen en önemli adımlardan biri olmuştur. Bunu takiben, sermaye piyasalarının koşulları ve işleyiş mekanizması üzerinde düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olacak şekilde ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi olarak 1982’de Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Bu tarihten itibaren bankalar ve diğer finans kurumları sermaye piyasasında yürüttükleri aracılık faaliyetlerinde Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tabi hale gelmişlerdir²⁵⁰.

Sermaye piyasasına yönelik reformlardan birisi de Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihalelerine başlanmasıdır. 1985 yılına kadar hükümetler finansal açıklarını kapatmak için devlet iç borçlanma senetleri ihraç etmek yerine yoğun biçimde Merkez Bankasından kısa vadeli avans imkanını kullanmayı tercih etmişlerdir. Bu nedenle para politikası da büyük ölçüde maliye politikasına dayalı olmuştur. İlk kez Mayıs 1985’te hükümet bütçe açıklarını kapatmak için devlet tahvili ve bonosu çıkarmaya başlamıştır. Böylece, kamu açıklarının Merkez Bankası bilançosu üzerindeki olumsuz etkileri hazine ihalelerine başlanmasıyla bir ölçüde azalmıştır²⁵¹.

1985 ve 1986 yılında devlet iç borçlanma senetlerinin ihale ile satılmaya başlanmasının ardından umumi dispoizibilite ve mevduat munzam karşılık sistemleri yeniden düzenlenmiş ve bankalararası para piyasaları oluşturulmuştur. Devlet iç borçlanma senetlerinin ihale ile satışı sistemine geçilmesinden sonra kamu finansman açıklarının önemli bir bölümü para ve sermaye piyasalarından karşılanmaya başlanmış, kamu kesiminin Merkez Bankası kaynaklarına olan başvuruları azalmıştır²⁵².

²⁵⁰ Celasun ve Rodrik, s. 13.

²⁵¹ Celasun ve Rodrik, s. 14.

²⁵² Kesriyeli, s. 13.

Mayıs 1985 ve Ekim 1986 arasında 6 aylık Hazine Bonosu ve bir yıllık Devlet Tahvili olmak üzere iki çeşit senet ihale yoluyla satılmıştır. Kasım 1986'dan itibaren Hazine düzenli bir ihale sistemine geçmiştir²⁵³. Böylelikle piyasa katılımcıları hangi vadeli kağıtların ne zaman satılacağını önceden bildiği için kendi likidite yönetimini daha sağlıklı yapma imkanına kavuşmuştur. Faiz oranları giderek piyasadaki beklenen enflasyonu ve hazinenin borçlanma gereğini yansıtmaya başlamıştır. Merkez Bankası açısından piyasa tarafından belirlenmiş referans alınabilecek bir faiz oranı ortaya çıkmıştır²⁵⁴.

Kamu menkul kıymet ihaleleri, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemlerini başlatması ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) ikincil bono ve tahvil piyasası oluşturması için ön koşulları sağlamıştır. Böylece kamu menkul kıymet ihaleleri finansal ve finansal olmayan kurumlar için cazip bir yatırım alanı olmuştur²⁵⁵. Bu ihalelerden elde edilen gelirler rekabetçi teklif verme usulüyle belirlendiği ve ihalelerin hacmi de büyük olduğu için belirlenen faiz oranları ekonominin gösterge faiz oranlarından biri kabul edilmeye başlanmıştır. Bu ihalelerin getirileri faiz oranlarının geleceği hakkında piyasalara fikir vermeye başlamıştır²⁵⁶.

1994'te yaşanan finansal krizden sonra Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kullandığı kısa vadeli avans miktarı bir önceki finansal yılın genel bütçe ödenekleri toplamıyla cari yılın genel bütçe ödenekleri arasındaki farkın %12'siyle sınırlandırılmıştır. Bu oran 1996'da %10'a; 1997'de %6'ya ve takip eden yıllarda da %3'e düşürülmüştür. 2001 yılında çıkarılan yeni Merkez Bankası Kanunu'yla kısa vadeli borç verme uygulaması tamamen kaldırılmıştır²⁵⁷.

²⁵³ Parasız, İkinci Kuşak, s. 125.

²⁵⁴ Demirci, s. 161.

²⁵⁵ Parasız, İkinci Kuşak, s. 125.

²⁵⁶ İstemihan ve Bulungiray, s. 13.

²⁵⁷ İstemihan ve Bulungiray, s. 13.

2.2.2.4 Bankacılık Sektörüne Yönelik Reformlar

Bankacılık Sektörü geleneksel olarak Türkiye finans sektöründe önemli bir rol oynamıştır. Serbestleşme politikalarının bir sonucu olarak 1980’lerde bir dizi kurumsal ve yasal reform gerçekleştirilmiştir. Bu reformların temel amacı bankalar arasında rekabeti teşvik ederek finansal sistemin sağlamlığını ve etkinliğini arttırmaktır²⁵⁸.

Finansal serbestleşme sürecinde bankacılık sektöründe uygulanan serbestleşme politikalarının unsurlarını şu şekilde sıralayabiliriz²⁵⁹:

- Faiz oranlarının serbest bırakılması
- Faiz oranlarının reel olarak pozitif düzeye erişmesinin yolun açılması
- Sektöre yeni banka girişlerinin kolaylaştırılması
- Sektörün uluslararası piyasalara açılması, özellikle uluslararası piyasalardan kaynak edinmesinin serbest bırakılması
- Sektörde yer alan bankaların yabancı para cinsinden işlem yapmasının serbest bırakılması
- Bankaların uluslararası standartlara uygun yapılanma içerisine girmesine yönelik düzenlemelerin yapılması

Rekabet ve sigorta kavramları birbirine zıt kavramlar olarak algılansa da 1983 yılında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bankalar yasasında yapılan bir iyileştirme ile kuruldu. TMSF’nin kurulma amacı bankacılık sisteminde art arda

²⁵⁸ İlker Parasız, **İkinci Kuşak Kalkınma Politikaları ve Reformlar**, Ezgi Kitabevi, İstanbul, 2003, ss. 126 – 127.

²⁵⁹ Ömer Faruk Çolak, **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Gözden Geçirilmiş 5. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007, s. 194.

gelen başarısızlıklar sonucu halkın sarsılan güvenini yeniden sağlamak ve mevduat sahiplerini bankacılık krizlerinin olumsuz etkisinden korumaktır²⁶⁰.

1982 finansal krizinden çıkarılan önemli bir ders olarak, bankacılık sisteminin yapısal problemlerini gidermek ve denetim mekanizmalarını işletmek amacıyla 1985 yılında Bankalar Kanunu yenilenmiştir. Bu kanunun amaçlarından biri Türk bankalarının uluslararası piyasalarda rekabet gücünü arttırmaktır. Bu amaçla aynı yıl Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı 6 No'lu Tebliği ile “Sermaye Tabanı/Risk Ağırlıklı Varlıklar, Gayri Nakdi Krediler ve Yükümlülükler” standart rasyosunu yayınlamıştır. Bu tebliğ, bankalar için minimum sermaye tabanı zorunluluğu getirerek, sermaye yeterlilik oranının uluslararası normlara uygun olarak hesaplanması uygulamasını başlatmıştır. Ayrıca Bankacılık Kanununda, bankaların performans dışı borçlar konusu tanımlanarak, bankaların ortaklıklarına ve bireysel kredilerine tavan konmuş ve Merkez Bankası ile Hazine denetçi otorite olarak kabul edilmiştir. Bankaların sermaye yeterliliği, aktiflerin niteliği, karlılık ve likidite açısından dikkatli ve düzenli bir denetime tabi tutulması amacıyla, 1986 yılından itibaren üç, altı, dokuz aylık ve bir yıllık olarak hazırlanan bilançolarını Merkez Bankalarına göndermeleri zorunlu hale getirilmiştir. 1987 yılından itibaren, bankaların bilançolarının her yıl bağımsız dış denetime tabi tutulması uygulaması başlatılmıştır²⁶¹.

Bu yasa temelde bankacılık sisteminin yapısal sorunlarına yöneliktir. Yasa, bankacılık sisteminin gözetimine ve düzenlenmesine yönelik yasal bir baz oluşturmayı hedeflemektedir. 1985 Bankalar Kanunu çerçevesinde bankaların standart muhasebe sistemine sahip olmaları ve yeminli banka murakıplarına bankaların finansal yapılarını ve yasal performanslarını denetleme yetkisi verilmiştir. Ayrıca bankaların küresel olarak kabul edilmiş muhasebe prensipleri çerçevesinde her yıl bağımsız dış denetçiler tarafından denetlenmeleri istenmiştir²⁶².

²⁶⁰ Parasız, İkinci Kuşak, s. 127.

²⁶¹ Türker Kaya, s. 58.

²⁶² Parasız, İkinci Kuşak, s. 127.

Türkiye’de serbestleşme döneminde uygulanan bankacılık politikaları, yapısal sorunları çözmekten uzak, denetimsiz bir gelişme göstermiştir. Özellikle 1989 yılında dış finansal serbestleşme ile birlikte bankacılık son derece yüksek maliyetle çalışmasına rağmen, çok büyük karlar sağlayan bir sistem haline gelmiştir. Bu süreçte bankacılık kesimi hızlı, sağlıklı ve kontrolsüz bir büyüme eğilimi göstermiştir. Bu büyüme döneminde bazı Türk bankaları dünya sıralamasına girebilecek büyüklüklere ulaşmışlardır. Ancak bu büyüme sağlıklı bir büyüme olmamıştır. Bankaların sağlıklı büyümelerinin temel nedeni, 1987 yılından bu yana yüksek kamu açıkları ve bu açıkların finansman biçimi nedeniyle devletin ödediği yüksek reel faizler olmuştur. Yüksek kamu açıklarından kaynaklanan reel faizler, Türkiye’de bankacılığın karlılığını garantileyerek etkin bir bankacılık sisteminin gelişmesini engellemiştir²⁶³.

1999 yılında ikinci bankalar kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu yasayla bankaların finansal yapılarını güçlendirici gözetim mekanizması oluşturulmuş, bunun sonucunda alınan önlemlere rağmen rehabilite edilemeyen zayıf bankalar TMSF’ye devredilmiştir. 1999 Bankalar Kanunu aynı zamanda uluslararası standartları ve Avrupa Birliği gözetim mekanizması koşullarını getirmiştir. Bunun sonucunda bağımsız Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) oluşturulmuştur. Bu kurum bankacılık sektöründe etkinliği, rekabeti ve sağlamlığı, halkın güveninin artırılmasını ve ekonomiye bankacılık sektöründen gelen potansiyel riski minimize etmeyi amaçlamıştır²⁶⁴. BDDK’nın görev ve yetkileri arasında; bankaların kurulması, şube açması, mali bünyesi zayıfladığında TMSF’ye devredilmesi, satılması, tasfiyesi, bankalara ilişkin düzenlemelerin yapılması ve bankaların bu düzenlemelere uygun faaliyette bulunmasının denetlenmesi yer almaktadır²⁶⁵. Öte yandan kanun banka kurmak ve işletmek isteyenler için daha katı kurallar getirmiştir. Bu kanunla bankalara iç denetim ve risk yönetimi sistemleri kurma zorunluluğu getirilmiştir²⁶⁶.

²⁶³ Gökbunar ve Miynat, s. 76.

²⁶⁴ Parasız, **İkinci Kuşak**, s. 128.

²⁶⁵ Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası**, 6. Basım, Remzi Kitabevi, Haziran, 2004, s. 61.

²⁶⁶ Ali Alp, **Uluslararası Mali Piyasalardaki**, s. 260.

Sözü edilen tüm bu kurumsal ve yasal düzenlemelere rağmen, kamu bankalarının finansal yapılarındaki zayıflıklar, bankacılık sistemindeki kırılganlığın devam etmesinde etkili olmuştur. Kamu sermayeli bankaların toplam bankacılık sektöründeki payı oldukça düşük olmakla birlikte bu bankalar kamu harcamalarını finanse etmekte olduklarından kamu bankalarının finansal yapıları daha da kötüleşmiştir. Tahsil edilemeyen görev zararları ve tahsili gecikmiş alacakların yüksek olması nedeniyle bu bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçları önemli ölçüde artış göstermiştir. Finansal krizler sırasında faiz oranlarındaki ani artışlar da görev zararlarının katlanarak artmasına neden olmuştur. Kamu bankalarını günlük likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmek için genellikle piyasadan daha yüksek faiz oranları vermeleri bankacılık sektöründe rekabeti olumsuz yönde etkilemektedir²⁶⁷.

2.2.3 Dış Finansal Serbestleşme Sürecine Yönelik Reformlar

1980’li yılların ikinci yarısından itibaren, yükselen enflasyon ve kamu kesimi borçlanma gereğinin önemli boyutlara çıkması sonucu, büyümenin finansmanının yurt içi kaynaklarla sürdürülemeyeceği ve kamu kesimi açıklarının yurt dışı kaynaklarla karşılanması düşüncesi önem kazanmış, bu düşünce yeni bir politikanın devreye sokulmasını gerektirmiştir²⁶⁸. Bu çerçevede 24 Ocak 1980 kararları ile başlatılan ekonomik serbestleşme sürecinin devamı niteliğinde olan ve finansal piyasaların serbestleşmesinin altyapısını oluşturan 32 sayılı karar 11 Ağustos 1989 yılında yürürlüğe girmiştir. Bu kararla birlikte, yurtiçi piyasalar hiçbir yasal kısıtlama olmaksızın yabancı sermaye akımlarına açılmıştır²⁶⁹.

Dış tasarrufların ekonomik büyümeyi hızlandıracağı görüşü 32 Sayılı kararın alınmasındaki en büyük etkidir. Kamu kesiminin artan finansman ihtiyacının karşılanabilmesi için, uluslararası fonların ülkeye çekilebilecek olması, sermaye hareketlerine serbesti tanınması yönündeki önemli bir başka etkidir. Alınan kararlar uluslararası finansal sermaye akımlarının ülkeye serbestçe giriş çıkışı için gerekli

²⁶⁷ İstemihan ve Bulungiray, ss. 15 – 16.

²⁶⁸ Ahmet Şengönül, Metin Altıok ve Rana Gürbüz, “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makro Ekonomik Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 22, Sayı: 252, Mart, 2007, s. 36.

²⁶⁹ H. Ünsal, s. 191.

bütün koşullar oluşturulmuş ve Türkiye ekonomisi 1990'lı yılların başında tamamıyla dışa açık bir ekonomi haline gelmiştir²⁷⁰.

Türkiye'de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi çalışmaları 1980'lerdeki ekonomik ve finansal reformlarla bağlantılı olarak başlatılmış ve 1989'da tamamlanmıştır. 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiş ve konvertibiliteye yönelik önemli adımlar atılmıştır. Halen de yürürlükte olan 32 sayılı Karar ile getirilen temel düzenlemeler şöyledir²⁷¹:

- Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilir ve döviz bulundurabilirler.
- Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları döviz ülkeye getirebilirler.
- Dışarıda yerleşik kişilerin İMKB'de kote edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymet alma ve satmaları serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer etmeleri serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurt dışına çıkarmaları serbesttir.
- Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla ülkeye dışına transfer edilebilir.

²⁷⁰ Şengönül, Altıok ve Gürbüz, s. 36.

²⁷¹ Celasun ve Rodrik, s. 16.

- Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir.
- Dışarıda yerleşik kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin anapara ve faizleri Türk lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.
- Gayrimenkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayrimenkul satışından elde edilen gelirin transfer ettirilmesi serbest bırakılmıştır. Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve bankalar aracılığıyla transfer ettirmeleri ve yurt dışına Türk lirası göndermeleri serbesttir.
- Bankalar ve özel finans kurumları ithalat, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışında temsilcilik ve irtibat büroları vb. açmaları serbesttir.

Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye’de yatırım yapmaları, ticari faaliyete bulunmaları, hisse almaları, gerekli sermayeyi döviz olarak yurda getirerek ilgili kurumlardan izin almak ve bu izin çerçevesinde faaliyette bulunmak koşuluyla serbest bırakılmış, patent, lisans, know-how gibi hakların Türkiye’ye ithali aynı esaslara bağlanmıştır. Benzer şekilde yabancı sermaye girişleri önemli ölçüde serbest bırakılmış ve yabancı firmalara tekel oluşturmamak koşuluyla yerel firmalara aynı haklar tanınmıştır²⁷².

Ayrıca 32 Sayılı Kararla ithalat fonları düşürülürken, döviz TL’nin tam ikamesi haline gelmiştir. Sermaye hareketlerinin ve finansal piyasaların serbestleşmesi sonucu döviz kurları artık cari işlemler bilançosu açıklarına veya fazlalıklarına bağlı olarak değişen bir anahtar olmaktan çıkmış, sermaye hareketlerinin belirlediği bir fiyat haline dönüşmüştür²⁷³.

²⁷² Saygılı, s. 170.

²⁷³ Şahin, s. 216.

32 sayılı Karar'ın amacı, daha serbest bir kambiyo rejimi yaratmak, uluslararası mali piyasalarla bütünleşmeyi kolaylaştırmak, menkul kıymetlerin yurtiçi ve dışında alım satımı önündeki engelleri kaldırarak sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olmak, sermaye hareketlerini serbestleştirmek, bu şekilde bankaların yurt dışından kredi bulmasını sağlamak olarak açıklanmıştır²⁷⁴.

Dış finansal serbestleşme ile sağlanan avantajları şu şekilde sıralamak mümkündür²⁷⁵:

- Gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri dünya genelinde kaynak dağılımında etkinliği sağlayacaktır.
- Dış finansal serbestleşme ulusal tasarrufu arttırarak yatırımları ve ekonomik büyümeyi destekleyecektir. Toplam gelirdeki artış, ulusal tasarruf ve yatırımların daha fazla artmasına neden olacak ve sonuçta sürdürülebilir bir ekonomik büyüme oranına ulaşılacaktır.
- Finansal serbestleşme aynı zamanda iç piyasalara dış dünya ile rekabet imkanı sağlayacağından finansal sektörde de etkinliğe ulaşılacaktır.
- Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketleri sonucunda bu ülkede yaşayan yerleşikler, varlıklarının uluslararası piyasalarda çeşitli finansal araçlarda değerlendirme imkanına kavuşacaktır.
- Finansal serbestleşme ile birlikte ulusal ve uluslararası düzeyde finansal piyasalara ulaşmak kolaylaşacak ve borç alma maliyeti düşecektir.

Türkiye'de 1980 sonrası politikalar yabancı sermaye için yasal ve kurumsal bir altyapı oluşturmaya rağmen makroekonomik politikaların istikrarsız oluşu, yabancı sermaye girişini olumsuz etkilemiştir. Ayrıca bu tür politikalar, spekülasyon

²⁷⁴ Binay ve Kunter, s. 27.

²⁷⁵ Esen, Financial Openness, s. 6.

amaçlı yabancı sermaye girişine sebep olacağı için finansal sistemin istikrarı da tehlikeye atılmış olacaktır²⁷⁶.

24 Ocak programıyla ilgili yapılabilecek tespitler dahilinde; modelin iç ve dış serbestleşmeye odaklandığı ve bu serbestleşme bağlamında gelişen sermaye hareketleri ile birlikte dış borçlanmanın ekonomik dengenin sağlanmasında giderek bir parametreye dönüşmesinin kaçınılmaz olduğu söylenebilir. Bununla birlikte gerek kısa vadede istikrara yönelik önlemlerin hızla uygulanması, gerekse serbestleşme ekseninde yol almak için yeni dış borç ertelemeleri ve taze dış kaynak gerekli olmuştur²⁷⁷.

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

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

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

²⁷⁶ Kar ve Kara, Finansal Entegrasyon, s. 70.

²⁷⁷ Sönmez, Türk İktisat Politikalarındaki, ss. 323 – 324.

Tablo 4’de görülebileceği üzere 32 Sayılı kararlarla birlikte, meydana gelen yabancı sermaye hareketlerinde büyük oranda artış olmuştur. Miktar olarak meydana gelen bu artışa rağmen seneden seneye büyük oranda istikrarsızlık söz konusudur. Toplam sermaye hareketleri içinde uzun vadeli sermaye hareketlerinin payı giderek azalırken, kısa vadeli sermaye hareketlerinin payı artmıştır. Dolayısıyla toplam sermaye hareketlerinin negatif olduğu yıllarda bunun en önemli nedeni kısa vadeli sermaye çıkışlarıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ise istikrarlı bir seyir izlemekle birlikte dış finansal serbestiye geçişi izleyen yıllarda yükselmiş, ilerleyen yıllarda ise bu durum tersine dönmüştür.

Daha önceki yıllarda ekonomideki temel dengesizliklerden doğan finansman ihtiyacını giderme işlevini yüklenen sermaye hareketleri, bu işlevinden uzaklaşarak, daha çok arbitraj kazancı kovalayan, spekülatif nitelikli para hareketlerine dönüşmüştür. Bu nitelik değişimine paralel olarak bu dönemde ortaya çıkan sermaye akımlarının vadesi kısalmış, daha oynak ve hareketli hale gelmiştir²⁷⁸.

32 Sayılı kararlar önü açılan sermaye hareketleri üçe ayrılabilir: Birincisi, yabancı yatırımcıların TL ile ifade edilen menkul değerlere, yani borsaya, devlete ait borç senetlerine, mevduata kaynak bağlamalarıdır. İkincisi yerli aktörlerin, örneğin bankaların ve firmaların kısa vadeli dış borçlanmasıdır. Üçüncüsü ise yine yerli aktörlerin yurt dışındaki menkul değerlere kaynak bağlamasıdır; yani kural olarak kısa vadeli olan sermaye ihracatına yönelmesidir. Her üç tür sermaye hareketi Türkiye’deki faiz hadleriyle döviz kurundaki beklenen artış arasındaki makasa ve aktörlerin risk algılamalarına bağlıdır. Kur faiz arbitrajı denen bu getirinin peşinde koşan sermaye hareketlerine bazen, kısaca “sıcak para” adı da verilmektedir²⁷⁹.

Dış finansal serbestleşme stratejisinin uygulanması ile birlikte, sermaye girişlerini özendiren asıl faktör, yüksek faizli ve kısa vadeli kamusal borçlanma senetlerinin sağladığı etkin getiridir. Mali disiplini sağlamak bir yana, ekonomideki yapısal sorunlara kayıtsız kalan siyasal iktidarlar, popülist harcamalarını finanse etmek amacıyla, ulusal paranın değerlenmesine yol açan kur politikasını da

²⁷⁸ İnsel ve Sungur, s. 5.

²⁷⁹ Korkut Boratav, **Yeni Dünya Düzeni Nereye**, İmge Kitabevi, Ankara, 2000, s. 204.

uygulamaktan çekinmeyerek, kısa vadeli sermaye girişleri ile desteklenen bir finansman politikası uygulamışlardır. Bu ortamda bankacılık sektörü de özel kesime kredi olanağı sağlamak yerine yüksek getirili kamusal borçlanma senetlerine yatırım yapmayı tercih etmiştir. Kurların baskı altında olduğunu gören bankalar, döviz cinsinden ifade edilen yükümlülüklerin artması pahasına, dışarıdan düşük maliyetler ile sağladıkları fonları yüksek reel faizler ile devlete borç vermişlerdir. Karlı gibi görünen bu strateji, kurlarda bir artış ortaya çıktığında sektörü ciddi finansal krizlerle karşı karşıya bırakmıştır²⁸⁰.

2.3 Finansal Serbestleşme Sürecinde Meydana Gelen İstikrarsızlıklar ve İstikrar Programları

Finansal serbestleşmenin, faiz oranları ve döviz kuru gibi makro ekonomik değişkenlerdeki dalgalanmayı arttırdığı, dış borçları kontrol edilemez bir şekilde arttırdığı ve sonunda ülkeleri dış borç krizleriyle karşı karşıya getirdiği ileri sürülmektedir. Stiglitz, kısa dönemli sermaye hareketlerinin yaşanan ekonomik krizlerde önemli rol oynadığını ifade etmektedir. Williamson ve Mahar (1998), finansal serbestleşme ile finansal krizler arasındaki ilişki üzerine veriler sunmakta, özellikle dış finansal serbestleşmeyi takiben araştırmaya konu edilen ülkelerin birçoğunda krizler görüldüğünü belirtmektedir²⁸¹. Finansal serbestleşme deneyimi yaşayan birçok gelişmekte olan ülkenin yaşadığı krizler, önerilen serbestleşme politikalarına kuşku ile bakılmasını beraberinde getirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerle, finansal serbestleşme arasındaki ilişkiyi kanıtlayan çalışmalarda, cari açık ve kısa vadeli borçların artışı ile kırılğan yapının derinleşmesi gibi yapısal sorunlara ilave olarak dış konjonktüre açıklık nedeniyle dışsallığın içselleşmesi olgusuna da vurgu yapılmaktadır²⁸². Türkiye'nin 1994 krizine giden süreçte 1990 yılındaki Körfez krizi bu çerçevede verilebilecek iyi bir örnektir. Krizin başlamasıyla öncelikle petrol fiyatları artmış, o tarihlerde ılımlı seyreden enflasyon

²⁸⁰ Arslan ve Kökocak, s. 7.

²⁸¹ Muhsin Kar ve Seyhan Taş, "İktisadi Kalkınmada Para ve Sermayenin Yeri", **Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular**, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004, s. 186.

²⁸² Mehmet Odekun, "Financial Liberalization and Investment in Turkey", **Briefing Notes in Economics**, Sayı: 53, Haziran, 2002, s. 2.

yeniden yükselmeye başlamış ve reel sektörle birlikte bankacılık sektörü de dış kaynaklı bu krizden derin bir şekilde etkilenmiştir²⁸³.

1989 sonrası dönemde gelişmekte olan bir ekonominin finansal sisteminin yüksek enflasyon ortamında tam iç ve dış serbesti hamlesi yapması ciddi ekonomik olumsuzlukları beraberinde getirmiştir. 32 Sayılı kararla birlikte Türkiye'nin kambiyo rejimini bırakıp finans piyasalarını tamamen serbestleştirdikten sonraki yıllar ülkemiz açısından çok sancılı geçmiştir ve geçmektedir. Bu süreçte, yüksek enflasyonist baskının yaşandığı ortamda kamu maliyesinde dengesizlikler giderek artarken, uygulamaya konulan finansal serbestleşmeyle birlikte, ulusal ekonomi dış şokları amorti etmede kullanabileceği uygun para, faiz ve kur politikalarını birbirinden bağımsız olarak belirleme ve uygulama olanağından yoksun bırakılmıştır. Bu kapsamda Merkez Bankası bir taraftan genişleyici ve daraltıcı politikaların aracı olarak faiz oranını kullanma olanağını yitirmiş, diğer taraftan dış ticarete, ulusal üretimin, dengenin sağlanması ve korunması gibi amaçlar doğrultusunda kur politikasının belirlenmesi olanaksızlaşmıştır²⁸⁴. Sermaye hareketlerinin ve finansal piyasaların serbestleşmesi sonucu, döviz kurları artık cari işlemler bilançosu açıklarına veya fazlalıklarına bağlı olarak değişen bir anahtar fiyat olmaktan çıkmış, sermaye hareketlerinin belirlediği bir fiyat haline dönüşmüştür. Kısa vadeli yabancı sermaye giriş – çıkışlarının ve buna bağlı olarak spekülasyon hareketlerin yoğunlaşması ile birlikte faiz oranlarının yükselmesi finansal piyasalardaki dengesizliği arttırmıştır²⁸⁵. Finansal sermaye hareketlerinin kurların belirlenmesinde yönlendirici etken olmasının sonucu olarak mal hareketleri ile sermaye hareketleri arasındaki bağlantı kopmuştur. Bir başka deyişle, faiz ve kurların belirlenmesi özellikle sıcak para girişlerine bağlı olmaya başlamasıyla birlikte para ve maliye politikaları etkinliklerini hızla yitirme sürecine girmiştir. Bu bağlamda ekonomik büyümenin sermaye girişine bağımlı olarak dalgalanmaya başladığı gözlenmektedir²⁸⁶.

²⁸³ Oğuz Yıldırım, "Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980 – 2002), **İktisat Dergisi**, Sayı: 453, İstanbul, 2004, s. 3.

²⁸⁴ İlhan Dağdelen, "Liberalizasyon", **Uluslararası İnsani Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, Ankara Üniversitesi, SBF, Ekim, Ankara, 2004, s. 50.

²⁸⁵ Şahin, s. 216.

²⁸⁶ Sönmez, Türk İktisat Politikalarındaki, s. 337.

Aynı dönemde devletin mali yapısı faktör gelirlerinin de azalması ile birlikte giderek kötüleşmiştir. Kamunun tasarruf yaratma kapasitesi aşınmış, devlet yeni borç enstrümanları oluşturarak iç borcun finansmanı için geniş çaplı bir operasyona girişmiştir. Sonuç olarak iç borç stoku çok hızlı bir şekilde artmıştır. İç borç faiz ödemelerinin çok yüksek seviyelere ulaşmasıyla birlikte ekonomide önemli gelir transfer mekanizması oluşturulmuştur. Sonuçta Türkiye tecrübesi nominal çapa olarak kullanılan döviz kuruna ve kısa vadeli sermaye girişine dayanarak gerçekleştirilen finansal serbestleşmenin limitlerini ve problemlerini göstermektedir²⁸⁷.

1980’de başlayan ve 1989’da tam konvertibiliteye ulaşan finansal serbestleşme süreci ulusal ekonomiyi doğrudan doğruya uluslararası finans kapitalin çıkar alanına itmiş ve sıcak para akımlarına bağımlı bir yapı doğurmuştur. Bu süreç içerisinde denetimsiz kalan uluslararası sermaye hareketleri gerek reel, gerekse finansal ekonomi açısından birer istikrarsızlık unsuru yaratarak ulusal ekonominin dengeli büyümesinin önündeki en önemli engel haline gelmiştir. Bu dönemde hayata geçirilen söz konusu uygulamalar, iktisadi dalgalanmaları artırmış ve 1990 sonrasında Türkiye iç ve dış kaynaklı iktisadi krizlerle karşı karşıya kalmıştır²⁸⁸.

Türkiye’de yaşanan krizlerin en kabul gören açıklaması, bütçe açıklarının ve kamu kesimi borçlanma gereğinin büyüklüğü üzerinde odaklanmıştır. Özellikle finansal serbestleşme derecesi arttıkça, sermaye hareketleri giderek yoğunlaşırken, kısa vadeli fon hareketlerinin payı olağanüstü artmış, piyasalar arasında olumsuz etkilerin yayılması, dengesizliklerin ve aksaklıkların boyutunun büyümesine neden olmuştur. Bu aksaklıklarla beraber, ulusal finansal sistemin kırılma eğilimini arttıran bir takım kötü politikalar da devreye girdiğinde piyasalardaki derinleşen dengesizlikler önce finansal paniğe, devamında finansal krize dönüşmüştür²⁸⁹.

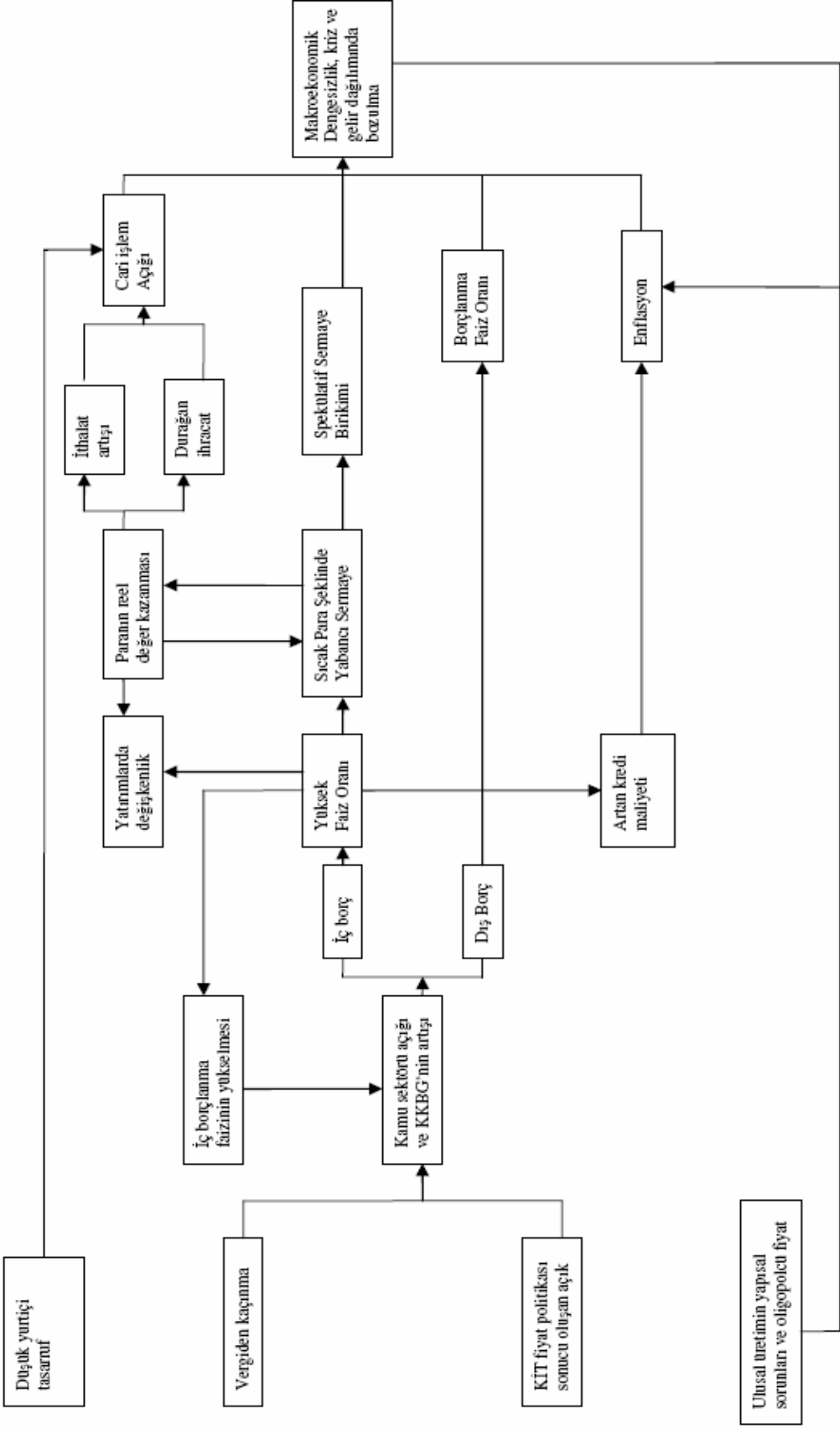
²⁸⁷ Erol Balkan, Erinc Yeldan, “Peripheral Development Under Financial Liberalization: The Turkish Experience”, http://academics.hamilton.edu/economics/home/workpap/01_01.pdf (12.12.2009), s. 10.

²⁸⁸ Erinc Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2003, ss. 128 – 135.

²⁸⁹ Tülay Arın, “Türkiye’de Mali Küreselleşme ve Mali Birikimle Reel Birikimin Birbirinden Kopması”, **İktisat Üzerine Yazılar 1. Küresel Düzen: Devlet ve Sınıflar**, Korkut Boratav’a Armağan, Derleyenler: A. H. Köse – Fikret Şenses – Erinc Yeldan, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004, ss. 570 – 571.

Yeldan(2000)'a göre Türkiye'de finansal serbestleşme sürecinde meydana gelen makro ekonomik dengesizliklerin temelinde bütçe açığıyla birlikte tasarruf hacminin düşük olması ve üretim yapısındaki yapısal eksiklikler yer almaktadır. Bu sorunların yol açtığı sonuçlar ve işleyiş mekanizması Şekil 7'de görülebilmektedir. Vergiden kaçınma ve KİT'lerin fiyat politikası sonucu meydana gelen geniş mali açıklar kamu kesimi borçlanma gereğini arttırarak iç ve dış borçların artmasına neden olmakta ve artan borçların neden olduğu yüksek faiz oranları sıcak para girişlerini arttırıp spekülative sermaye birikimine ve kredi maliyetlerini arttırıp enflasyonist baskıya yol açmaktadır. Bununla birlikte artan faiz oranları ve sonucunda meydana gelen sıcak para girişleri yatırımları olumsuz etkilemekte ve paranın reel değerinin artmasına neden olarak dış ticaret açığı kanalı ile cari açığı arttırmaktadır. Cari açığın artmasını körükleyen bir başka unsur da yurtiçi tasarrufların yetersiz olmasıdır. Ulusal üretimin yapısal sorunları nedeniyle piyasada hakim olan oligopolcü fiyat düzeyi enflasyonist baskıyı arttırmaktadır. Dolayısıyla tüm bu mekanizmaların birleşimi ekonomideki istikrarsızlıkların ve dengesizliklerin meydana gelmesine neden olmaktadır.

Şekil 7: 1986 Sonrası Dönemde Tam Finansal Serbestleşme Altında Türkiye Ekonomisi'nin Dinamikleri



Kaynak: Erinc Yeldan, "The Impact of Financial Liberalization and Rise of Financial Rents on Income Inequality: The Case of Turkey", WIDER Working Paper No: 206, 2000, s. 23.

2.3.1 1994 krizi ve 5 Nisan İstikrar Programı

1989 sermaye hesabının serbestleştirilmesiyle dış şoklara açık hale gelen Türkiye ekonomisi bu yıldan itibaren finansal kırılganlık riskinin tehdidi altında girmiştir. Artan sermaye girişleriyle birlikte, Türkiye'nin iç dinamiklerinden kaynaklanan sorunlar geçici olarak bertaraf edilmiş olsa da uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme sürecini beraberinde getirememiştir. Bu anlamda ilk büyük kriz 1994 yılında yaşanmıştır²⁹⁰.

1994 başlarında finans sektöründe ortaya çıkan ve reel kesime yayılan krizin temelinde, üretim tüketim dengesinin bozulması yatmaktadır. Kamu açıkları hızla arttığından dolayı yüksek iç faiz oranları, bir yandan döviz kurlarının baskıda tutulmasına yol açmış, bu durum ise ithalatı kamçılammış ve ihracatı geriletmiş, öte yandan yüksek faizler kısa vadeli sermaye girişini doğurmuştur²⁹¹.

Türkiye 32 sayılı kararname ile başlangıçta dışarı kaçan ülke içi sermayeyi geri getirme ve yurt dışındaki kara parayı ülkeye çekme amacının çok üstüne çıkarak bu dönemde yoğun bir yabancı sermaye girişine hedef olmuş; gelişmiş ülkelerin portföy yatırımları yaptığı önde gelen ülkelerden biri haline gelmiştir²⁹². Tablo 5'de de açıkça görülebildiği gibi Kamu kesimi borçlanma gereğinin özellikle 1993 yılında aldığı en yüksek değer olan %12'ye ulaşması ile birlikte faiz oranlarının giderek yükselmesi bundan yararlanmak isteyen yabancıların talebini de beraberinde getirmiş ve kısa vadeli sermaye girişinde büyük bir artış meydana gelmiştir. 1992 yılında 1,3 milyar dolar olan kısa vadeli sermaye girişi 1993 yılında 3 milyar dolara yükselmiştir. 1992 yılında yaklaşık 2,5 milyar dolar olan portföy yatırımları ise 1993 yılı sonunda 3,9 milyar dolara çıkmıştır.

²⁹⁰ Kar ve Kara, Türkiye'ye Yönelik, s. 69.

²⁹¹ Abdülkadir Buluş, **Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri**, Tablet Kitabevi, İstanbul, 2003, s. 73.

²⁹² Yay, s. 6.

Tablo 5: 1984 – 1994 Dönemine İlişkin Bazı Temel Göstergeler (milyar \$)

Yıl	Toplam KKBG	Kamu Borçları			Reel Faiz Oranı(%)	Büyüme (%)
		İç Borç	Dış Borç	Kısa Vadeli/Toplam		
1984	5,4	3,9	34,2	15,3	-3,2	7,1
1985	3,6	4,3	37,6	18,6	3,6	4,3
1986	3,7	4,6	42,1	19,7	14,1	6,8
1987	6,1	5,8	46	18,9	6,6	9,8
1988	4,8	5,7	44,8	15,8	-6,3	1,5
1989	5,3	6,3	38,5	13,8	-2,8	1,6
1990	7,4	6,1	32,2	19,4	-4,6	9,4
1991	10,2	6,8	33,2	18,1	8,1	0,3
1992	10,6	10,5	34,7	22,8	9,6	6,4
1993	12	12,8	37	27,5	13,0	8,1
1994	7,9	13,9	50,1	17,2	28,2	-6,1

Kaynak: Demirci, 2005

Krizin oluşumunda zamansız serbestleşme uygulamalarının katkısı büyüktür. İç ve dış serbestleşme hızla artan kamu açıklarının finansmanında kullanılmıştır. Ekonomide kamu açıkları gibi önemli bir sorunun var olması durumunda iç finansal serbestiye gidilmesi, nominal ve reel faiz oranlarının yükselmesine ve tüketici kredilerinin de artmasına neden olmuştur. Bu da artan maliyetlerinden dolayı kamu açıklarının daha da artmasına neden olmuştur. İç piyasaların ve dış ticaretin serbestleştirilmesinden olumlu bir sonuç alınmadan dış finansal serbestleşmenin uygulamaya konulması düşük döviz kuru – yüksek faiz oranı şeklinde uzun vadede devam ettirilmesi imkansız bir denge oluşturmuştur. Yüksek faiz ile ülkeye yabancı kaynak girişini sağlamak ve bu kaynakla döviz kuru üzerinde baskı kurmak uzun süre devam edilebilecek bir yol değildir ve sonunda krize neden olmuştur²⁹³.

1987 yılından 1993 yılına değin, Türkiye popülist bir politika eksenine girmiştir. Popülist politikalar ücret ve maaş artışları ve tarımsal desteklemeler gibi

²⁹³ Demirci, s. 170.

hükümetlere seçimlerde kısa dönem fayda sağlayabilecek genişletici maliye politikalarından oluşmaktaydı. Lakin bu harcamalar vergi gelirlerindeki artış ile desteklenmemiş ve büyük miktarda bütçe açıklarına neden olmuştur. Genişletici maliye politikaları dış finansal serbesti olarak da ifade edebileceğimiz sermaye hesabı serbestisi ile finanse edilmiş ve döviz kurunun esnekliği kontrol edilmiştir. Sermaye hesabının serbestliği ile başlayan kısa vadeli sermaye girişleri popülist döngüyü desteklemiştir²⁹⁴. Popülist gelir transferi uygulamalarının finansmanını devlet üstlenmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereği de hızla artmıştır. 1992 yılına gelindiğinde, faizlerin çok yüksek oranlara çıkması ve vadelerin de kısalması nedeniyle borçlanma maliyetleri büyük ölçüde artmıştır. Hükümet bu borçları düşürmek amacıyla iç borçlanmanın toplam borç tutarı içerisindeki payını düşürerek dış borçlanma ve merkez bankası kaynaklarından borçlanma yani monetizasyon yoluna gitmiştir²⁹⁵. Bu çerçevede Hazine'nin Merkez Bankası'ndan sağladığı kısa vadeli avanslar hızla arttırılmış, 1993 Ekiminde 8,1 trilyon avans kullanılırken iki ay sonra bu miktar 9,4 trilyona çıkmıştır. 1994 için kısa vadeli avans limiti 52,4 trilyona çıkarılmış ve 1994'ün daha ilk 15 gününde bu limitin %43'ü kullanılmıştır²⁹⁶.

1993 yılının ortalarında siyasi otorite, kamunun faiz yükünün çok yüksek olduğunu ve bu çerçevede kısa vadede uygulanacak iktisat politikalarının faiz oranlarını düşürmeye yönelik amaçlar taşıyacağını ifade etmeye başladı. Bu aşamada ekonomiye likidite enjekte edilmeye başlandı. Ancak yüksek likidite ve faiz oranlarının düşeceği beklentisi döviz talebinde hızlı bir artışa neden oldu. Aynı zamanda cari açığın da yüksek seyretmesi devalüasyon beklentilerini ve döviz talebini arttırıcı etki yapmıştır. Siyasi otorite dövize olan bu aşırı talebi döviz rezervlerini satarak sınırlamak ve bu şekilde piyasada dolaşan parayı da İMKB'ye yönlendirme varsayımı ile hareket etmekteydi. Fakat bankaların yüksek devalüasyon beklentisi ile hareket etmeleri dövize olan yüksek talebi sınırlandırma işlevini yerine getirmelerini engellemekte ve piyasaya sürülen döviz giderek artan fiyatlardan alıcı bulmaktadır. İMKB o dönemde spekülative sermayeyi mas edemeyecek şekilde 52

²⁹⁴ Pınar Çobanoğlu, "Financial Liberalization: The Case of Turkey ,1980 – 2001", University of Nevada, 2005, s. 16.

²⁹⁵ Demirci, s. 167.

²⁹⁶ Yay, s. 6.

milyon dolar gibi sığ bir işlem hacmine sahiptir²⁹⁷. Sonuç olarak beklentiler doğrultusunda TL 26 Ocak 1994 tarihinde yaklaşık %14 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyonu 1 Mart ve 17 Mart tarihlerindeki iki devalüasyon takip etmiştir. TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı Nisan ayına kadar devam etmiş, Ocak – Nisan ayları arasında ABD doları TL karşısında nominal olarak %172'ye yakın oranda değer kazanmıştır. Yerli paranın bu denli değer kaybı sonucunda kur – faiz makası daralmış, açık pozisyonlarını kapatma yarışında olan bankaların da dövize hücum etmeleri sonucu Merkez Bankası rezervleri hızla erimiş, 1 Aralık 1993'de 7 milyar dolardan fazla olan döviz rezervleri 1 Mart 1994'te 3.3 milyar dolara düşmüştür. Bütün bu gelişmelere Ocak 1994'te Moodys ve Standard and Poors isimli iki uluslararası rating kuruluşunun Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ve üç küçük bankanın kapatılması eklenince Türkiye Ekonomisi krize sürüklenmiş ve 5 Nisana gelinmiştir²⁹⁸.

5 Nisan kararlarında hedeflenen temel amaçlar, bütçe açığının kısılması, para arzının yavaşlatılması ve döviz kurunda meydana gelen yükselişin yavaşlatılmasıdır. Alınan kararların, kısa vadeli önlemlerden, yapısal reformlara kadar çok kapsamlı bir düzenleme getirmesi, önlemlerin etkinliğini azaltmıştır. Bu konudaki iç ve dış baskılar hükümetin bu tür bir tedbirler paketini acilen devreye sokmasını gerektirmekteydi. Başvurulan önlemlerden bazıları şunlardır²⁹⁹:

- TL'nin %39 oranında devalüe edilmesi,
- TL'yi cazip kılacak önlemlerle hazine bonusu, tahvil ve repo gelirlerinden alınan %5 oranındaki verginin kaldırılması ve banka munzam karşılıklarının sıfırlanması,
- Bir defalık vergiler yürürlüğe konmuştur. (ekonomik denge vergisi, net aktif vergisi ve ek taşıt vergisi),
- IMF ile 713 milyon dolarlık Stand – By anlaşması,
- Yüksek oranlı KİT zamları,

²⁹⁷ Kepenek ve Yentürk, s. 485.

²⁹⁸ Bülent Güloğlu ve Ender Altınoğlu, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 27, Ekim, 2002, s. 17.

²⁹⁹ Buluş, s. 74.

1994 yılının ikinci yarısında döviz piyasasında tekrar istikrar sağlanmış, TL piyasasında yüksek faiz seviyelerinde kriz ortamı aşılabılmıştır. 1994 Haziran'ından başlayarak 1995 yılının ilk dokuz ayını kapsayan dönem içinde faiz seviyesi gerek banka kredileri gerekse devlet iç borçlanma faizleri itibariyle gerilemiş, enflasyon düşüş trendine girmiştir³⁰⁰. 5 Nisan 1994'te alınan tedbirler, ancak kısa vadede toparlanma sürecine katkıda bulundu. Bu toparlanmanın sağlıksız olduğu sonradan anlaşıldı. Bu iyileşme süreci daha sonraki krizlerin de temellerini oluşturmaya başladı. Çünkü yurtdışına sermaye kaçışının önlenmesi amacı ile faiz oranlarının yüksek tutulması, iç borç stokunda hızlı bir yükselişe ve dolayısıyla 1990'ların sonuna doğru yıkıcı sonuçların ortaya çıkmasına neden oldu. İkinci olarak da, 1994 krizinin etkileri görülmeye başladığı andan itibaren, bankaları rahatlatmak amacıyla, mevduat hesaplarının devlet güvencesi altına alınması yönünde yapılan bankacılık sektörü düzenlemeleri daha sonraki yıllarda sektörü olumsuz yönde etkiledi³⁰¹. Program piyasada yaşanan krizi bir süre için durdurabilmiş ancak bunun da faturası GSMH'nin %6'ya varan oranda düşmesiyle gerçekleşmiştir. Yapısal hedefleri gerçekleştirmede başarılı olunamamış, Kamu gelir – gider dengesizliği de vergi yasalarındaki düzenlemelere karşın daha da derinleşmiştir. Hazırlanan istikrar programının tümüyle uygulandığı da söylenememektedir. Sonuç olarak Türkiye'nin gündemindeki kriz sonra ermemiş, Türkiye IMF kapısından ayrılamamıştır³⁰².

Tam serbestleşme sonrası yaşanan bu krizde, oluşan maliyet ve yeniden dağıtım boyutu çok büyük olmuştur. 1994 krizinin maliyeti kriz ve ardından uygulanan istikrar politikalarıyla birlikte önemli ölçüde vergi mükellefleri üzerinde kalmıştır. Krizin oluşumunda büyük ölçüde etkili olan kamu finansman biçimi büyük servet transferlerine neden olmuş, kriz ve ardından uygulamaya konulan istikrar politikalarıyla bu transfer aynı yönlü olarak devam etmiştir. Kriz sırasındaki devalüasyon, yüksek iç borçlanma faizleri, batık bankalar ve 5 Nisan'da açıklanan istikrar programı servet transfer yönteminin şeklini ve yönünü değiştirmemiştir.

³⁰⁰ Buluş, ss. 74 – 75.

³⁰¹ C. Emre Alper ve Ziya Öniş, "Financial Globalization, The Democratic Deficit and Recurrent in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization", **Bogazici University ISS/EC Working Paper No. 01 – 14**, Mayıs, 2001, s. 13.

³⁰² Esra Siverekli Demircan ve Meliha Ener, "IMF'nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri", <http://biibf.comu.edu.tr/edemircanmenerm.pdf>, (02.01.2010), s. 12.

Nitekim uygulanan istikrar politikasının temel amacı kamunun fon gereksinimini karşılamak amacıyla yönelik olarak, bir defalık vergi artışları getirilmiş, kamu mallarının fiyatları önemli ölçüde yükseltilmiş ve harcama kısıcı politikalar uygulamaya konulmuştur. Bu politikaların kamunun fon ihtiyacını karşılayamaması nedeniyle %400'ün üzerindeki faizlerle iç borçlanmaya gidilmiştir. Kriz sonrası mevduata getirilen %100 devlet garantisi ahlaki riziko sorununa neden olmuştur. Mevduat garantisinin yanında kur farklarından doğan zararı da devletin üstlenmesi yani kur garantisi de vermesi bankaları riskli politikalara yöneltmiş ve 2001 krizine kadar gelen servet transferini aynı kesimlere yönelik olarak devam ettirmiştir³⁰³.

2.3.2 Enflasyonla Mücadele Programı ve Kasım 2000 Krizi

1994 krizinin görünürde de olsa atlatılmasıyla birlikte, Türkiye IMF koordineli politikalardan bir süreliğine vazgeçilmiş, yüksek enflasyona kısa vadeli sermaye girişlerince finanse edilen yüksek oranlı büyümenin eşlik ettiği bir yol seçmiştir. 1998 Rusya krizinin dış finansal koşullarda yarattığı olumsuz hava ve izlenen vergi politikası nedeniyle Türkiye'den büyük sermaye çıkışları olmuştur. 1999 Marmara depremi ile birlikte, yüksek reel faizlerle finanse edilen kamu açıkları ve kamu borç stokunun büyümesi, ekonomik olumsuzlukların artmasına neden olmuş, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların mevcut kötü gidişin devam edemeyeceğine yönelik sert tutumlar sergilemesiyle birlikte de yeni bir istikrar programının gerekliliği gündeme gelmiştir.

Türkiye 2000 yılında IMF ve Dünya bankasının desteğini alarak üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programını uygulamaya koymuştur. 1999 yılının Aralık ayında IMF'ye verilen niyet mektubunda 2000 Enflasyonla Mücadele Programının genel çerçevesi de ele alınmıştır³⁰⁴. Enflasyonla mücadele programı üç temel unsur üzerinde işleyecektir³⁰⁵.

³⁰³ Miynat, s. 22.

³⁰⁴ Bülent Güloğlu, "İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)", **Yeni Türkiye Dergisi**, Kriz Özel Sayısı I, Ekim, 2001, s. 1.

³⁰⁵ Gazi Erçel, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", Aralık, 2009, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html>, (06.01.2010), s. 4.

- Sıkı bir maliye politikası aracılığıyla faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların hayata geçirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması,
- Enflasyon hedefi ile uyum gösterecek bir gelirler politikası,
- Bu unsurların enflasyon hedefine ve reel faizlerini düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir vizyon kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikasının uygulanması.

Böylelikle enflasyonun temel kaynağının kamu açıkları olduğu ve bu açıkların da kamu kesimi finansman yönetiminden kaynaklandığı kabul edilmiş ve kapatılması için önlem alınmıştır. Bu amaca yönelik olarak bir yandan kamu harcamalarının kısılması, diğer taraftan da vergi gelirlerinin arttırılması kararlaştırılmıştır. Bunlara ilave olarak, IMF ve Dünya Bankası'ndan sağlanacak düşük maliyetli ve uzun vadeli kredilerle, yüksek reel faizli ve kısa vadeli iç borçlanmanın azaltılması amaçlanmıştır. Bu doğrultuda faiz dışı bütçe fazlasının 7,5 milyar dolar fazla vermesi temel hedef olarak belirlenmiştir³⁰⁶. Ekonomide uygulanan istikrar programlarında faiz dışı fazla hedefinin belirlenmesi, faiz dışı fazlaya ulaşılması için uygulanan daraltıcı ekonomi politikaları tedbirlerinin uluslararası finans piyasalarının ve uluslararası kuruluşların ülkedeki makro ekonomik gelişmelere duyduğu güveni arttırması ve borçlanma üzerindeki baskının azaltılması bakımından önemlidir. Çünkü bu hedefe ulaşmak için ortaya konan çabalar hükümetin kararlılığının bir göstergesidir³⁰⁷.

Enflasyonla mücadele programının ikinci önemli uzantısını döviz kuru ve para politikasındaki düzenlemeler oluşturmuştur. Döviz kurlarının nominal çapa olarak kullanılmasının kararlaştırılıp, bu şekilde oluşturulan kur sepetinin (1 Dolar + 0,77 Euro) 2000 yılı sonuna kadar beklenen enflasyon oranı kadar arttırılması planlanmıştır. Ayrıca kurlardaki değişimin çapraz kurlardaki değişikliklere göre

³⁰⁶ Güloğlu ve Altınöğlü, s. 23.

³⁰⁷ Hayal Ayça Şimşek, "Türkiye'de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri", **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt: 44, Sayı: 512, 2007, s. 54.

hesaplanması ve aylık olarak kurun sabit kalması planlanmış ve döviz kurunun 2001 Haziranında kademeli bir biçimde dalgalanmaya bırakılması kararlaştırılmıştır. Para politikası alanında ise Merkez Bankasının net iç varlıklarına sınırlama getirilmiş ve net iç varlık sınırı 1,2 trilyon olarak verilmiştir. Programa göre net iç varlıkların döviz girişi oranında arttırılması kararlaştırılmıştır. Böylelikle Merkez Bankasının senyoraaj yetkisi sınırlandırılmış ve bankanın para kuruluna benzer şekilde çalışması amaçlanmıştır³⁰⁸. Programla birlikte uygulanan katı kur sistemi, merkez bankasının para politikasını bağımsız bir şekilde kullanma imkanını sınırlandırmıştır. Döviz kuru sistemi tercihinin sebep olduğu bu sonuç, sabit kur, sermaye hareketleri ve para politikasının eş zamanlı ve bağımsız bir şekilde kullanılmamasından kaynaklanmaktadır³⁰⁹. Döviz kurunun nominal çıpa olarak kullanılmasının tehlikeli bir yanı da; yerli paranın reel olarak değer kazanması sabit kur rejimine dayalı istikrar programlarının en önemli sonuçlarından biridir. Buna karşın uygulanan istikrar programında döviz kurunun belirli bir süre düşük oranda devalüe edilebilmesi için program yüksek oranda dış kaynak girişine bağlı kalmıştır. Yapılan bir çok ampirik çalışmanın sonucuna göre; sabit kur uygulaması sonucu yerli paranın reel olarak değerlendirilmesi sonrasında üretim ve tüketimde meydana gelen artış, kendini yatırım artışı olarak göstermekte ancak 3 – 5 sene içerisinde tüm bu göstergelerde daralma meydana gelmekte ve uygulama krizler son bulmaktadır³¹⁰.

Programın son ayağını özelleştirmeye ilişkin düzenlemeler ve yapısal reformlar oluşturmuştur. 2000 yılında 5 milyar doları Telekom'dan olmak üzere 7,6 milyar dolar ve 2001 yılında 6 milyar dolarlık özelleştirme yapılması planlanmış, ancak siyasi nedenlerle ve dış piyasalardan beklenen talebin yetersiz kalması nedeniyle büyük özelleştirmeler yapılamamıştır³¹¹. Program kapsamında belirlenen hedeflere ulaşabilmek için üç yıl gibi bir süreç öngörülmüştür. Programın temel amacı enflasyon oranını 2000 yılı sonunda %25, 2001 yılı sonunda %12, 2002 yılında %7 gibi tek haneli rakama düşürmek, reel faiz oranını ılımlı sayılabilecek bir

³⁰⁸ Güloğlu, s. 1.

³⁰⁹ Aydan Kansu, **Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**, Derin Yayınları, İstanbul, 2004, s. 177.

³¹⁰ Nurhan Yentürk, **Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizleri**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Aralık, 2003, ss. 58 – 59.

³¹¹ Güloğlu, s. 2.

düzeeye indirmek, ekonominin büyüme potansiyelini etkin kullanmak ve gelir dağılımında adaleti sağlamak³¹².

Bankacılık sistemine ilişkin olarak yapılan düzenlemelerde ise; ticari bankaların açık pozisyon sınırı, sermayelerinin %20'sine indirilmiştir. Bu sınırı aşan bankalar Merkez Bankası'na %8 munzam karşılık yatırmak zorunda bırakılmıştır. Program ile birlikte munzam karşılıklar %6'ya çekilirken, dispoñibilite oranı %2 olmuştur. Bu uygulamalarla bankacılık sistemi güçlendirilmek istenmiştir³¹³. Ancak kur artışlarının öngörülebilir olmasıyla birlikte bankalar, döviz borçlanarak TL cinsinden ihraç edilen DİBS satın almaya başlamışlardır. Bu durum bankacılık sektörünün artan oranda kur riski taşımaya başlamasına neden olmuştur³¹⁴.

Programın yürürlüğe konmasının yarattığı olumlu beklentiler ve olumlu etkiler ile birlikte, hazine iç borçlanma bileşik faiz oranı 1999 yılında %106 iken Ocak 2000'de %37'ye, interbank piyasası gecelik faiz oranı ise Aralık 1999'da %66,6 iken Ocak 2000'de %34,1'e düşmüştür. Programın bir diğer önemli etkisi ise devalüasyon riski ortadan kalktığı için geleceğe ilişkin kur beklentileri şekillenmiş olması nedeniyle, bankalar açık pozisyonlarını yükseltmeye başlamıştır. Faizlerin bu kadar hızlı gerilemesi hazinenin borç yükünü azaltması bakımından olumlu görünmekle birlikte Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele politikasını zedelemiştir. İlk aydan itibaren faizlerin %106'lık bir ortalamadan %36,4 bir ortalamaya düşmesi ve bankaların düşük faizle önerdikleri bireysel kredilerin desteğiyle tasarruflar tüketime yönelmiş, sonuçta talep canlı kaldığı için enflasyondaki düşüş beklenenin altında kalmıştır³¹⁵.

Programın uygulamaya konulmasıyla birlikte oraya çıkan olumsuzluklar programa duyulan güvenin azalmasına neden olmuştur. Öncelikle, enflasyon hedeflenenin üzerinde kalmış, TÜFE %39 olarak gerçekleşmiştir. Yıl boyunca döviz sepetindeki artış oranı %20 olmuştur. Türk Lirası 1999 yılının Aralık ayına göre

³¹² Kansu, ss. 173 – 174.

³¹³ Buluş, s. 81.

³¹⁴ Gökbunar ve Miynat, s. 78.

³¹⁵ Eğilmez ve Kumcu, s. 385.

2001 yılı Ocak ayında %17 değerli hale gelmiş ve Türk Lirasında meydana gelen değerlenmeyle birlikte ithalat %23 oranında artarken, ihracattaki artış %2,2 de kalmıştır. Faizlerdeki hızlı düşüşle meydana gelen talep patlamasının üretimi ihracat yerine iç tüketime yönlendirmesi ihracatta meydana gelen olumsuz gelişmenin bir diğer nedenidir. Sonuçta 2000 yılı cari işlemler açığı 9,8 milyar dolar olarak GSMH'nin %5'i seviyesine ulaşmıştır³¹⁶. Türk Lirası'nın aşırı değerlenmiş olması, Türkiye'nin dış ticaretinin büyük bölümünü gerçekleştirdiği AB'nin para birimi olan euronun dolar karşısında beklenenin üstünde bir değer kaybına uğramasından dolayı AB'den yapılan ithalatın artması ve petrol fiyatlarının 1999 yılına göre önemli oranda artmış olması cari açığın beklenenden yüksek çıkmasının önemli nedenlerindedir³¹⁷. Cari işlemler açığının artması ve yılın ikinci yarısında özelleştirmelerin ve yapısal reformların gecikmesi sermaye akımları üzerinde olumsuz bir etki yaratarak Ağustos 2000'de kısa vadeli faiz oranlarında artışa neden olmuştur³¹⁸.

Tablo 6'dan da görülebileceği üzere, 2000 yılında Cari Açık, Cari Açık/Merkez Bankası Döviz Rezervi, Cari Açık/GSMH oranları çok keskin yükselişler sergilemiştir. Cari Açık/GSMH oranında Türkiye için kriz yaratma eşiği %3,5 sayılırken, 2000 senesinde bu oran %5'e yaklaşmıştır. Bununla birlikte paranın hızlı ve %25'i bulan reel değerlenmesi de ülkeyi kriz bakımından kırmızı bölgeye taşımaktadır. Türk Lirasının değerlenmesi 2000 yılında %36,5 oranında gerçekleşmiştir. Krize kadar olan süre zarfında iç ve dış borçların GSMH'ye oranlarında meydana gelen artış da dikkat çekicidir. Cari açık ve borçlanmadaki artışlar 2001 ekonomik krizi için birer gösterge niteliğindedir.

³¹⁶ Kar ve Kara, Türkiye'ye Yönelik, s. 71.

³¹⁷ Güloğlu ve Altınoğlu, s. 23.

³¹⁸ Celasun ve Rodrik, s. 51.

Tablo 6: 1995 – 2002 Arası Kriz Göstergesi Olarak Ekonomik Gelişmeler

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Büyüme %	8,0	7,1	8,3	3,9	-6,1	6,3	-9,4	7,8
Enflasyon (TÜFE)%	93,6	80,4	85,7	84,6	64,9	39,0	68,5	29,7
Enflasyon (TEFE)%	88,5	85,9	81,8	71,8	53,1	32,7	88,6	30,8
Dış Ticaret Açığı(milyar \$)	-13,2	-10,5	-15,3	-14,2	-10,4	-22,3	-4,4	-8,5
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı %	60,6	53,2	54,1	58,7	65,4	51,0	75,7	69,8
Cari Açık(milyar\$)	-2,3	-2,4	-2,6	1,9	-1,3	-9,8	3,3	-1,7
Cari Açık/GSMH %	-1,3	-1,3	-1,3	1,0	-0,7	-4,9	2,3	-1,0
Cari Açık/TCMB Net Rezervler %	-16	-13	-13	9	-5	-42	16	-6
KKBG/GSMH%	5,0	8,6	7,7	9,4	15,5	11,8	16,4	12,8
İç Borçlar/GSMH %	17,3	21,0	21,4	21,7	29,3	29,0	69,2	54,8
Dış Borçlar/GSMH %	41,9	43,0	42,7	45,5	54,0	59,3	77,0	73,1
Kısa Vadeli Dış Borçlar/Toplam Dış Borçlar %	21,0	21,5	21,0	21,5	22,2	23,8	14,4	12,6
TL'nin Reel Değerlenmesi	0	2,6	9,0	18,5	23,0	36,5	12,0	25,0

Kaynak: TÜİK'den elde edilen verilerle derlenmiştir.(2009)

Cari işlemler açığında meydana gelen artışla birlikte, özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmeler iç ve dış piyasalarda tedirginliğin artmasına neden olarak, sermaye girişlerine bağlı olan likiditeyi olumsuz etkilemiş ve kısa vadeli faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Portföyünde ağırlıklı olarak DİBS bulunduran bazı bankaların mali yapıları kısa vadeli faiz oranlarının artmasıyla birlikte bozulmuş ve Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalarda güvensizlik artmıştır³¹⁹.

³¹⁹ Kar ve Kara, Türkiye'ye Yönelik, s. 72.

Bununla birlikte Kasım 2000’de IMF’nin cari açığın sürdürülebilirliği konusunda olumsuz düşünce bildirmesi yabancı yatırımcıların ellerindeki varlıkları likidite çevirerek ülkeyi terk etmeye başlamasına neden olmuştur. Aynı zamanda yabancı kreditorler de yerli bankalara vermiş oldukları kısa vadeli kredileri geri çağırmaya başlamışlar, bu da bankaları açık pozisyonları kapatmak konusunda paniğe sürüklemiştir³²⁰. Bankaların artan likidite ihtiyaçlarının gereği olarak yüksek faizle likidite arayışına girmeleri sonucunda döviz talebi artarken, yabancı bankalar da ellerindeki kamu kağıtlarını satarak Türkiye’den kaçmaya başlamıştır³²¹. Uluslararası yatırımcıların beklenti ve tavırlarının bu denli olumsuz etkilenmesindeki bir diğer önemli gelişme de kötüleşen cari işlemler dengesine rağmen hükümetin ek önlemler almada isteksiz davranması sonucunda IMF’nin Ekim ayındaki üçüncü kredi dilimini ertelemesi olmuştur³²². Böylece yaklaşık 4 milyar 800 milyon dolarlık portföy yatırımı ülkeden kaçmış ve devalüasyon beklentisi piyasaya hakim olmaya başlamıştır. Bankaların açık pozisyonlarını kapatmak amacıyla yoğun şekilde döviz talep etmesi piyasada likidite sıkıntısına yol açmıştır³²³.

Bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi zamanında karşılayamamıştır³²⁴. Merkez Bankası’nın piyasaya likidite vermemesinin arkasında IMF programı çerçevesinde belirlenen döviz rezervlerini minimum düzeyde tutmak ve parasal tabanı net dış varlıklardaki artış oranında yükseltmek hedefleri yatmaktadır. Faiz oranları arttırılarak döviz talebi frenlenmek istenmiştir fakat faizlerin aşırı yükselmesi sonucunda bünyesinde çok fazla DİBS bulduran Demirbank’a el konulmuş ve TMSF’ye devredilmiştir³²⁵. Demirbank’tan sonra diğer bankalara da el konulabileceği düşüncesi paniğe yol açmış ve 22 Kasım’da bankalar arası piyasalarda ortalama gecelik faiz oranı %110,8’e çıkmıştır. 15 Kasım’da 13256 olan İMKB endeksi 4 Aralıkta 7329 puana düşmüştür. Panik ortamını gevşetmek isteyen Merkez Bankası sonuçta piyasaya para sürmek zorunda

³²⁰ Demirci, s. 174.

³²¹ Zeynep Karaçor, “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000 – Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 16, 2006, s. 387.

³²² Celasun ve Rodrik, s. 51.

³²³ Güloğlu ve Altunoğlu, s. 25.

³²⁴ Karaçor, s. 387.

³²⁵ Güloğlu, s. 6.

kalmıştır. 17 Kasım 2000 tarihinde 24 milyar 433 milyon dolar olan Merkez Bankası brüt döviz rezervi 1 Aralıkta 18 milyar 942 milyon dolara inmiştir³²⁶.

Aralık 2000’de daha kapsamlı bir paket uygulamaya konmuş ve IMF’nin Ek Rezerv Desteği programa olan güvenin tazelenmesini sağlayınca piyasalardaki dalgalanmalar kısmen de olsa durulmuştur. Merkez Bankası rezervleri kısa zamanda eski düzeyine ulaşmış ve faiz oranları kriz öncesi döneme göre yüksek olmakla birlikte önemli ölçüde düşmüştür³²⁷. Kasım krizinin derinleşmesini IMF’nin 7,5 milyar dolarlık ek kredisi ve halkın TL’den dövize akın etmemesi önlemiştir. Kasım krizinden sonra, IMF’nin de uyarılarına rağmen kur çıpası uygulamasına devam edilmiştir³²⁸.

Kasım 2000 krizi, enflasyonu düşürme programının ilk bunalım deneyimi olmuştur. On aylık uygulamalar sonrasında mali piyasaların ön göremedikleri bir para kriziyle karşı karşıya kalması ve faiz hedeflerinin bir anda anlamını yitirmiş olması, programın devam edip etmeyeceği konusunda kuşuklara neden olmuştur. Kasım ayında mali sektörde çok ciddi bir kriz yaşanmış, önce para piyasalarında hissedilen sıkıntılar kendisini daha sonra sermaye piyasasında göstermiştir. Kriz temelinde bankacılık kesiminde ortaya çıkan likidite sorununun bir uzantısı olmuştur. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının bulunmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının hareketlendirdiği bir ortamda piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak doğrudan bir panik havasına bürünmesine neden olmuştur³²⁹.

2.3.3 Şubat 2001 Krizi ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Piyasanın likidite ihtiyacından doğan spekülatif ataklardan meydana gelen döviz talebi genişlemesinin neden olduğu Kasım 2000 krizi IMF’den alınan destekle önlenememiş sadece krizin derinleşmesinin önüne geçmiştir. Bilakis Kasım krizi

³²⁶ Güloğlu ve Altınöğlü, s. 25.

³²⁷ Celasun ve Rodrik, s. 52.

³²⁸ Güloğlu, s. 6.

³²⁹ Yıldırım, s. 6.

kendisinden daha sonra yaşanan Şubat 2001 krizinin de erken uyarı sinyali olarak değerlendirilmiştir³³⁰.

Kasım krizi aşıldı sanılırken, 19 Şubat 2001’de Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışma ikinci bir spekülasyon saldırısını başlatmıştır. 21 Şubatta bankalar arası para piyasasında gecelik faiz oranları %6200’e kadar yükselmiş ve ortalama olarak %4018,6 olarak gerçekleşmiştir. 16 Şubatta 27,94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervleri 23 Şubatta 22,58 milyar dolara inmiş böylelikle rezerv kaybı 5,36 milyar dolar olmuştur³³¹.

Krizi takiben yapılan ilk iş kur çıpasının terk edilmesi olmuş, kur serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Ekonominin üç aşamalı bir program çerçevesinde yeniden istikrara kavuşması hedeflenmişti: İlk aşamada mali piyasaların istikrara kavuşması sağlanacak; IMF ile imzalanan yeni stand-by anlaşmasıyla konulacak hedeflere uyulacak; yapısal reformlar gerçekleştirilecekti. Dalgalı kura geçiş, aynı zamanda hükümete para politikasında kısmen de olsa serbest davranma imkanı getirmiştir³³². Dalgalı kura geçiş kararının ardından dolar 688 bin TL’den 962 bin TL’ye yükselmiştir. Artan döviz talebi yüksek faiz silahıyla durdurulmak istenmiştir. Bunun sonucunda gecelik İnterbank faiz oranlarının aşırı derecede yükselmekle birlikte Şubat ayı sonunda %103'lere inmiştir. 16 Şubatta 10169 puan olan borsa endeksi, 19 Şubatta 8683 puana inmiştir³³³.

Türk Lirasının devalüe edilmesi bankaların açık pozisyonlarını yükselterek finans sektöründeki zayıflığın artmasına ve reel sektöre açılan kredilerde kısıtlamaya gidilmesine yol açmıştır. Böylece hem finansal hem de reel sektör krizden büyük ölçüde etkilenmiştir³³⁴. Reel sektörün krizden derin bir şekilde etkilenmesinin altında, finansal alanda bankacılık reformunun hızlı bir şekilde yapılmaması ve

³³⁰ Zeynep Karaçor ve Volkan Alptekin, “Finansal Krizlerin Önceden Tahmini Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 2, 2006, s. 244.

³³¹ Ercan Uygur, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizi”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni No: 2001/1**, Nisan, 2001, s. 23.

³³² Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929 – 2001) “Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 109, Eylül, 2005, s. 247.

³³³ Güloğlu, s. 7.

³³⁴ Güloğlu, s. 7.

bankacılık sektörüne yapılan kamusal müdahalelerin kredi kanallarını daraltması yatmaktadır. Bankacılık kesiminde oluşan kredi daralmaları, özel kesimin elindeki kaynakları reel üretim alanında değil finans piyasalarında kullanmayı tercih etmelerine, reel yatırım yerine spekülâtif kazançlara yönlendirmesine neden olmuştur³³⁵. Finansal krizin reel sektöre sıçramasıyla birlikte iç talepte meydana gelen daralma sonucunda, ithalat azalmış ve TL'nin değer kaybının yarattığı fiyat avantajı sayesinde ihracat artmıştır. Böylelikle cari işlemler dengesinin yılsonunda fazla vereceği belli olmuştur. Ama buna rağmen sermaye kaçışları devam etmiş, 22 Şubat ile Eylül 2001 arasında 6 milyar dolarlık bir sermaye çıkışı daha olmuştur. Kasım 2000 ile Eylül 2001 arasındaki 10 aylık dönemde net sermaye akımı negatif 17 milyar dolarlık bir bakiye vermiş ve bu tutar IMF'den alınan borçlar ve rezervlerde meydana gelen azalma ile karşılanmıştır³³⁶.

Türkiye ekonomisi mali piyasalarının tümüyle serbestleşmesi ve küreselleşmesi ile birlikte en küçük olumsuzluk işaretinde bile hemen dengesizliğe düşmüş, biriken risklerle beraber sık sık dönemler halinde krize girmiştir. 2001 krizi ise bankacılık sisteminin önemli bir bölümünün çökmesini beraberinde getirmiştir. Kasım 2001'de bankaların konsolide bilançosunda banka aktifleri bir yıl öncesine göre reel bazda %15, özel bankaların öz kaynakları %31 daralmıştır³³⁷.

Döviz krizi niteliğinde olan 2001 krizine esas olarak cari işlemler açığında meydana gelen yüksek oranlı artışlar neden olmuştur. 2000 – 2001 yılı krizlerini hazırlayan unsurlar, aşırı değerlenmiş TL, cari işlemler açığının kritik sınırın üstünde seyretmesi, sermayeden yoksun mali sektör, banka, reel sektör ve kamunun açık pozisyonları, kamu bankalarının görev zararları ve bütün bunların sonucu olarak özellikle mali sektörün taşıdığı kur ve faiz riskinin artması olmuştur³³⁸. Bununla birlikte Şubat 2001 krizinin nedenleri arasında; döviz piyasasının yapısı, ardı ardına yaşanan finansal krizlerin ve kamu maliyesindeki faiz dışı fazla hedefinin çok yüksek belirlenmesinin reel ekonomide neden olduğu daraltıcı etkiler- dış borç stokunun ve

³³⁵ Şimşek, s. 58.

³³⁶ Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, "Türkiye'de Finansal Krizin Oluşumu", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 197, 2002, s. 34.

³³⁷ Arın, s. 595.

³³⁸ Karaçor, s. 388.

ödemeler bilançosu açığının çok yüksek olması ve yaşanan siyasi belirsizlik ortamı olarak da sıralanabilir³³⁹.

Tablo 7: Kriz Öncesinde ve Kriz Sırasında Sermaye Hareketleri, (Milyon \$)

	Kriz Öncesi: Ocak 2000 – Ekim 2000	Kriz Dönemi: Kasım 2000 – Haziran 2001
Yabancılar: Net Sermaye Akımı	15179	-10432
Dolaysız Yatırım	589	2406
Portföy Yatırımı	6789	-8457
Uzun Vadeli Sermaye Akımı	3201	-553
Kısa Vadeli Sermaye Akımı	4600	-3828

Kaynak: Korkut Boratav, “2000 – 2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, s. 5.

1994 krizinde olduğu gibi 2000 – 2001 krizinin de oluşumunda ve derinleşmesinde kısa vadeli yerli ve de yabancı spekülasyon sermaye hareketlerinin katkısı büyük olmuştur. Nominal döviz çıpasının inandırıcılığı ve faiz oranlarındaki düşmeye karşın sıcak para için pozitif arbitraj getirisinin devam etmesi, Tablo 7’de de görüldüğü gibi net sermaye girişinin artırmıştır. Sermaye girişiyle başlayan sürecin iç talebin artmasına yol açması sebebiyle cari işlemler açığı kriz öncesinde 7,589 milyar dolara kadar artmıştır. Yabancı sermaye girişlerinin alt kalemlerine baktığımızda, toplam sermaye girişlerinin %82’sini üç önemli kalem oluşturmuştur. Kasım ve Şubat krizleriyle birlikte ülkeden net olarak 11,5 milyar dolarlık çıkış olmuş ve bunun 10,3 milyar dolarlık çıkışı olmuş ve bunun 10,3 milyar doları yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir³⁴⁰.

Yaşanan ekonomik krizlerle birlikte, özellikle döviz kuru ve para politikaları konusundaki belirsizliğin devam etmesi ile birlikte; dövize olan talep bir noktada tıkanmış ve piyasalarda satışlar durma aşamasına gelmiştir. Bu durum karşısında

³³⁹ Şimşek, s. 57.

³⁴⁰ Korkut Boratav, “2000 – 2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 186, 2001, s. 5.

hükümet tarafından IMF ve Dünya Bankasının desteği ve gözetimi altında 15 Nisan 2001 tarihinde “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)” açıklanmıştır³⁴¹.

Yeni programın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığa hızlı bir şekilde çözüm üretmek ve aynı zamanda bu istikrarsızlığa bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmaktır³⁴². Ekonomide yeniden yapılanma anlayışı çerçevesinde hazırlanan istikrar programına siyasi olarak tam destek verilmesi, rasyonel olmayan müdahalelerin engellenmesi, kaynak tahsisi sürecinde hesap verilebilirliğin ve şeffaflık sağlanması, iyi yönetim ve yolsuzlukla mücadelenin güçlendirilmesi hedeflenmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, bankacılık, para politikası ve acil yasal düzenlemeler çerçevesinde bir dizi tedbiri kapsamaktadır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin mali piyasalarda, özellikle bankacılık sektöründe neden olduğu olumsuz gelişmeler göz önünde bulundurularak program üç aşamalı olarak belirlenmiştir. Bunlar, bankacılık sektörüne ilişkin alınacak önlemlerle kriz ortamından çıkış, faiz ve döviz kuruna istikrar sağlayarak ekonomik birimlere orta vadeli bir perspektif hazırlamak ve makroekonomik istikrar altında istikrarlı bir büyümenin sağlanmasıdır³⁴³.

GEGP kapsamında bankacılık kesiminin güçlenerek ekonomiye işlerlik kazandırması amaçlanmıştır. Bu amaca yönelik olarak Ocak 2002’de Finansal Piyasaları Yeniden Yapılandırma Yasası çıkarılmıştır. Bu yasa uyarınca bankaların sermaye yeterlilik oranları Devletin vereceği destek ile yükseltilecek, böylece daha fazla bankanın TMSF’ye devrine gerek kalmayacak, bankalar birleşmeye zorlanacak ve sonuç olarak reel kesime fon aktarma olanağına kavuşmaları amaçlanmıştır³⁴⁴. Ayrıca yeniden yapılandırma programı kapsamında, bankacılık sisteminin mali ve

³⁴¹ Siverekli ve Ener, s. 14.

³⁴² TCMB, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, (22.11.2009), s. 12.

³⁴³ Nadir Eroğlu, “Türkiye’de İktisat Politikalarının Gelişimi”, **Marmara Üniversitesi Atatürk İlkeleri ve Tarihi Araştırma ve Uygulama Merkezi 80. Yılında Türkiye Cumhuriyeti Sempozyumu**, Ekim, 2003, s. 11.

³⁴⁴ Şahin, s. 469.

operasyonel yapısının güçlendirilmesine yönelik uygulamalarla birlikte, bankacılık sektöründe denetim ve gözetim etkinliğinin artırılması ve sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi de hedeflenmiştir³⁴⁵.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Enflasyonla Mücadele Programından temel farkı, özellikle kur politikasındaki farklılıktır. Bu da daha aktif bir para politikası ve politika üzerinde etkisini daha güçlü bir biçimde hissettirecek bir Merkez Bankası anlamına gelmektedir. Etkili ve bağımsız bir Merkez Bankası için program dahilinde Merkez Bankası yasası değiştirilmiştir. İkinci önemli farklılık ise, Yapısal önemlere verilen öncelikten ileri gelmektedir. İlk programda da benzeri yapısal reformlar hedeflenmişse de yasaların çıkarılmasında ve işletilmesinde sorunlar yaşanmıştır³⁴⁶.

Tablo 8’de de görüldüğü gibi, GEGP, GSMH’nin 2001 yılında %3 oranında küçüleceğini öngörürken 2003 yılında %5 oranında büyüme hedeflenmektedir. 2001 yılında %57,6 ve %52,5 düzeyinde gerçekleşmesi beklenen TEFE ve TÜFE için 2002 hedefleri; %16,6 ve %20,0’dır. 2000 yılında %3 civarında olan toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının GSMH oranının yüzde 5,5’e yükselmesi, %4,6 seviyesinde olan konsolide bütçe fazlasının GSMH’ye oranının %5,1 seviyesine yükseltilmesi hedeflenmiştir.

³⁴⁵ BDDK, “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu”, www.bddk.org.tr/WebSitesi/.../1524BSYYP_Gelisme_042003.pdf (05.12.2009), Temmuz, 2002, s. 12.

³⁴⁶ Gürkan Yay, s. 13.

Tablo 8: Güçlü Ekonomiye Geçiş Planı Temel Makroekonomik Hedefler

	1999	2000	2001*	2002*
Büyüme (%)	-6,1	6,1	-3,0	5,0
TEFE (Yıl Sonu) %	62,9	32,7	57,6	16,6
TÜFE (Yıl Sonu) %	68,8	39,0	52,5	20,0
Faiz Dışı Denge/GSMH (%)				
Toplan Kamu (%)	-1,9	2,8	5,5	6,5
Konsolide Bütçe (%)	1,5	4,6	5,1	5,6
KİT'ler (%)	-1,5	-1,5	0,1	0,5
Diğer Kamu (%)	-1,9	-0,3	0,3	0,4

Kaynak: (Türkiyenin güçlü ekonomiye geçiş programı, www.tcmb.gov.tr s. 24.)

(*: Hedeflenen)

Program etkin ve hedeflerden taviz vermeden uygulanmış olmasına rağmen 2001 yılında büyüme hızı, -9,4 olmuş ve ekonomik daralma hedeflenenden (-3,0) oldukça yüksek gerçekleşmiştir. Aynı şekilde TÜFE ve TEFE'de de hedeflenen rakamlara ulaşılamamış, 2001 yılsonu itibariyle TEFE %61,6 ve TÜFE %54,4 olarak gerçekleşmiştir³⁴⁷.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı temelinde IMF ile 1999 yılında yapılan ve yürürlüğe konulan Stand-by anlaşmasının bir devamı niteliğindedir. 1999 programında belirtilen genel strateji değişmemiştir. Yeni programa geçiş ile birlikte sadece stratejik önem taşıyan öncelikler yer değiştirmiştir³⁴⁸.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı sürdürülemez görünen iç borç dinamiğinde dış etkenleri, yani kısa vadeli sermaye hareketlerinin olumsuz etkileri konusunda yeterli tedbiri almamış, 32 sayılı karar çerçevesinde dış finansal serbestide ısrar edilmesi 2000 – 2001 yıllarında yaşanan bunalımı yaratan şartları sürdürerek bunalımın tekrar oluşma ihtimalini canlı tutmuştur. Bununla birlikte programda bahsi geçen istikrarlı ve sürdürülebilir büyümenin gerektirdiği tasarruf ve yatırım hedefleri

³⁴⁷ Ahmet Gökçen, "İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz", <http://www.ahmetgokcen.org/pdf/5.pdf> (12.09.2009.), s. 11.

³⁴⁸ Rıza Kandiller, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Ötesi", www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../ekonomi1.doc (13.09.2009), s.1.

konusunda eksiklik söz konusudur. Program yatırımları arttırmak için çoğunlukla yabancı sermayeye bel bağlamış görünmektedir. Programın temel çerçevesi, Türkiye'nin son yirmi yıldır süren ama pek de fayda sağlamayan yabancı sermayeye güvenme ve yabancı sermayeden avantaj sağlama çabalarına devam etmek olarak görülmektedir³⁴⁹.

Program, bankacılık kesiminin yurtdışından herhangi bir şekilde denetlenmeden yapılan spekülasyon nitelikli dış borçlanmayı engelleyebilecek bir düzenleme önermemiştir. Tam tersine program metninin 33. maddesi uyarınca bankalardaki mevduat ve diğer yükümlülükler için yönelik garanti uygulamasına devam edilerek bankacılık kesiminde yaratılan ahlaki tehlikenin devam etmesine yol açılmıştır. Bu güvencenin varlığı, bankacılık kesiminin sıcak para girişleriyle denetimsiz bir şekilde borçlanmasına zemin oluşturmuş ve finansal kırılganlığın artmasının koşullarını hazırlamıştır³⁵⁰.

Uygulama sonuçları değerlendirildiğinde de programın sonuçlarının başarısının sınırlı kaldığı söylenebilir. Çünkü dönem itibarıyla; reel sektörde üretim, yatırım, tasarruflar, finansal sektörde ise kredi ve fon kullanım olanakları gibi ekonomik ve finansal değişkenlerde meydana gelen olumsuzluklar ekonomideki istikrarsız yapıyı kronikleştirmiş ve eksikliklerin kalıcı bir hal almasına neden olmuştur³⁵¹.

Bununla birlikte Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının öncelikle büyüme ve istihdamdan öte fiyat istikrarını sağlama hedefine yönelmesi, sağlanan yüksek büyüme oranlarına karşın istihdamın artmasını sağlayamamıştır. Diğer yandan program dahilinde hem IMF'nin hem de AB sürecinin Türkiye'yi içerisinde çok yüksek oranda gizli işsizlik barındıran tarım sektöründe yapısal değişimler

³⁴⁹ Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler", <http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/iktisatg.htm> (13.10.2009), ss. 41–42.

³⁵⁰ Erinç Yeldan, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler", *İleri Dergisi*, 4. Sayı, Mayıs – Haziran, 2001, ss. 5 – 6.

³⁵¹ Şimşek, ss. 60 – 61

gerçekleştirmeye zorlaması tarım sektöründeki gizli işsizliğin açık işsizlik haline gelerek işsizlik oranının artmasına neden olmuştur³⁵².

Mali disiplin hedefindeki kısmi başarıya rağmen reel sektördeki durgunluğu azaltamayan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının ardından Ocak 2002’de bir niyet mektubu ile IMF’ye başvurularak destek istenmiştir. Kasım 2002 genel seçimleri sonunda meydana gelen hükümet değişikliği ile birlikte Acil Eylem Planı adı verilen yeni bir ekonomik paket yürürlüğe girmiştir. Kamu mali dengesinin iyileştirilmesine yönelik düzenlemeler bakımından sıkı vergi ve harcama politikaları içeren Acil Eylem Planı, öngördüğü sıkı mali önlemlere karşın artan borçlanmanın neden olduğu yüksek kamu harcamaları, kamu mali dengesinin bozulmasına yol açmıştır. İç ve dış borçlar nisbi olarak azalsa da bütçe üzerindeki yükleri devam etmiştir³⁵³.

2002 yılında IMF ile yapılan anlaşmanın Şubat 2005 yılında tamamlanmasıyla birlikte Hükümet, IMF ile yeni bir stand-by düzenlemesine gitmiş ve 2005 – 2007 yıllarını kapsayacak yeni bir program yürürlüğe koymuştur. Söz konusu programın temel hedefleri, güçlü ekonomik büyümenin devam ettirilmesi, tek haneli enflasyonun kalıcı kılınması ve faizlerdeki düşüşün devam ettirilmesi, net kamu borcunun milli gelire oranının azaltılmasının sürdürülmesi ve bütçe açığının ortadan kaldırılmasıdır³⁵⁴. 2005 – 2007 döneminde 19. Stand-by çerçevesinde verilen taahhütler dahilinde büyüme ve faiz dışı göstergelerin dışında kalan, faizlerin düşürülmesi, kamu borcunun azaltılması, yapısal reformların hayata geçirilmesi, vergi yükünün azaltılarak istihdamın arttırılması, kamu bankalarının özelleştirilmesi, yabancı sermaye girişini arttırıcı önlemler alınması konularında istenilen hedeflere ulaşamamıştır. Dış borç ve net uluslararası rezervlere ilişkin hedeflere ulaşmakla birlikte, finansal piyasalarda görülen dalgalanmaların zorunlu kıldığı faiz artışı ve buna bağlı kredi genişlemesindeki azalma nedeniyle büyüme performansında,

³⁵² Ahmet Ay ve Zeynep Karaçor, “2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma”, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/articles/2006/16/AAY-ZKARACOR.PDF (23.10.2009.), ss. 82 – 83.

³⁵³ Ayça Şimşek, “Kamu Mali Dengesinin Sağlanmasına Maliye Politikasının Rolü: 2000 Sonrası Türkiye Deneyimi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 3, 2006, s. 323.

³⁵⁴ Seyhun Doğan ve Halil Özekicioğlu, “Güney Kore ve Türkiye’de Uygulanan IMF Politikaları”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 6, Sayı:1, 2005, s. 171.

program kapsamında öngörülen seviye civarında gerçekleşmesine rağmen önceki yıllara göre nisbi bir yavaşlama meydana gelmiştir³⁵⁵.

Dönemin temel makro ekonomik gelişmeleri Tablo 9’da verilmiştir. Enflasyon oranlarındaki iyileşme dikkat çekici olmakla birlikte özellikle cari işlemler ve dış ticaret dengesinde gözle görülür bir bozulma söz konusudur. 2001 sonrasında meydana gelen finansal genişlemeyle birlikte cari işlemler açığı sürekli bir artış göstermiş, 2007 yılında 42 milyar dolara yaklaşmıştır. Dış ticaret dengesindeki bozulmayla birlikte ihracatın ithalatı karşılama oranı da düşmüştür. İhracatın ithalatı karşılama oranındaki düşüşün bir diğer sebebi de aşırı değerli Türk Lirasının ithalatı ihracata göre daha cazip kılması olmuştur. İç ve dış borç oransal olarak azalmış olmakla birlikte miktar olarak artış göstermiştir.

³⁵⁵ Zeynep Erdiç, “Uluslararası Para Fonu – Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand – by Anlaşması”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 18, Ağustos, 2007, s. 17.

Tablo 9: 2002 – 2007 Dönemi Temel Makroekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Büyüme %	7,9	5,9	9,9	7,6	6,0	4,5
Enflasyon (TÜFE %)	45,0	25,3	10,6	10,1	10,5	8,8
Enflasyon (TEFE %)	50,1	25,6	11,1	8,2	9,8	6,3
Reel Efektif Döviz Kuru (1995 =100)	125,4	140,6	143,2	171,4	160,1	190,3
Dış Ticaret Dengesi(milyar \$)	-15,494	-22,086	-34,372	-43,297	-54,041	-62,791
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)	0,699	0,681	0,647	0,629	0,612	0,630
Cari Açık(milyar \$)	-0,626	-7,515	-14,431	-22,088	-32,051	-41,812
Cari Açık/GSMH (%)	0,3	2,5	3,7	4,6	6,1	5,7
Cari Açık/TCMB Net Rezervler (%)	2,2	21,4	38,3	42,2	50,4	49,1
KKBG/GSMH (%)	10,0	7,3	3,6	-0,3	-2,0	0,10
İç Borçlar/GSMH (%)	54,4	54,4	52,3	50,3	43,6	39,4
Dış Borçlar/GSMH(%)	71,7	60,3	53,7	46,8	51,9	37,5
Kısa Vadeli Dış Borçlar/Toplam Dış Borçlar (%)	12,7	15,9	19,8	22	20,3	16,9
Faiz Dışı Fazla/GSMH (%)	4,1	5,1	6,3	7,9	7,1	5,4

Kaynak: www.bumko.gov.tr. (25.12.2009)

Türkiye Ekonomisinde 2000 yılından itibaren farklı adlar altında süregelen programlar özünde 2000 – 2007 yıllarını kapsayan uzun vadeli bir istikrar programının birer parçaları olmuştur. Bu uzun vadeli programın temelini ise uluslararası finans piyasalarına güven verilmeye devam edilmesi, bunun için de

daraltıcı maliye ve para politikalarının uygulanması oluşturmuştur. Dolayısıyla süregelen istikrar programlarının başlıca amacı; dış finansal serbesti ile sağlanan yüksek yabancı sermaye girişinin devam ettirilmesidir.

2.3.4 2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisi'ne Yansımaları

2008 yılının Eylül ayında önce ABD'de patlak veren, daha sonra tüm dünyaya yayılan küresel krizin temelinde çok büyük bir gayrimenkul ve kredi balonu yatmaktadır³⁵⁶. Mortgage kredilerinin yapısının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, gayrimenkul fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar küresel mali krizin nedenlerini oluşturmaktadır³⁵⁷.

Mortgage krizi olarak baş gösteren durum takip eden süreçte bir likidite krizine dönüşmüştür. Yatırımcıların düşük riskle yüksek kar elde etme isteği kolay ve düşük maliyetli kredi imkanlarına bağlı olarak tüketicilerin aşırı borçlanmasına ve kontrolsüz kredi genişlemesine neden olmuş ve sistemin risk durumu artmıştır³⁵⁸. Sistemin aşırı risk alınmasına izin vermesi bünyesinde barındırdığı varlıkları doğru fiyatlandırmasını engellemiş ve şeffaflık konusunda önemli bir zafiyetin ortaya çıkmasına neden olmuştur³⁵⁹. Bununla birlikte paranın hiçbir altın ya da değerli madenin standardına bağlı olmaması yani paranın değerini belirleyecek bir standardın olmayışı oluşan belirsizlik ortamının bir türlü giderilememesine ve küresel piyasalarda güvenin bir türlü yerleşmemesine neden olmuştur³⁶⁰. Finansal sermayenin yaygınlaşmasıyla birlikte belirsizlik ve güvensizliğin neden olduğu risk

³⁵⁶ Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitabevi, 3. Basım, 2008, s. 66.

³⁵⁷ Alanya Ticaret ve Sanayi Odası, **Alanya Ekonomik Rapor 2008**, http://www.altso.org.tr/index.php?option=com_content&task=view&id=508&Itemid=335, (12.01.2010), s. 1.

³⁵⁸ Yaprak Sevil Coşkun ve Zeynep Balatan, "Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkiler ve Türk Bankacılık Sektörünün Yeri Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi", Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, **12. İktisat Öğrencileri Kongresi**, Mayıs, 2008, s. 16.

³⁵⁹ TEPAV, "2007 – 2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler", TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu, 2008, s. 2.

³⁶⁰ Erinç Yeldan, "Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007 – 2008 Krizi", **Ekonomi ve Hukuk Dergisi**, Sayı:20, 2009, s. 12.

de yayılmış ve reel piyasalar mali piyasaların kontrolü altına girmiştir. Bu durum da kriz dalgasının önemli risk noktalarından birini oluşturmuştur³⁶¹.

Krizin gelişmekte olan ülkeleri de derinden etkilemesinin bir çok nedeni vardır. Öncelikle sıcak paranın kaynağı olan ülkelerde sorunların ortaya çıkması gelişmekte olan ülkelerin de etkileneceği korkusu ile sıcak paranın kaçışına yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerde büyüme hızının düşmesi talebin de gerilemesine yol açınca gelişmekte olan ülkelere ithalat ve buna bağlı olarak dış ticaret gelirleri azalmaya başlamıştır ve sonuçta ekonomilerinin küçülmeye başlamasına neden olmuştur. 2008 küresel krizi daha önceki krizlerden farklı olarak tam anlamıyla küresel olup dünyadaki bütün ülkeleri etkilemektedir³⁶².

ABD piyasalarında başlayan kriz kısa sürede küresel piyasalara yayılmıştır. Çünkü mortgage piyasaları sadece kredi veren ve kullanan arasındaki ilişkilerden oluşan bir piyasa olmadığından tüm finansal sistem, artan faiz ve durgunluk karşısında dalgalanma eğilimine girmiş ve mortgage tahvilleri menkul kıymetleştirme yoluyla küresel piyasalarda sürekli el değiştiren tahviller olduğu için bu piyasalarda başlayan ve derinleşen kriz diğer piyasalara da yansımıştır³⁶³. 2008 eylül ayında başta ABD’de olmak üzere büyük mali kuruluşların iflas etmesi sonucunda küresel kriz gittikçe derinleşmiş ve yaygınlaşmıştır. 2008 yılı ikinci yarısında, krizin etkilerini hafifletmek amacıyla gelişmiş ülkeler hızla genişleyici para politikaları uygulamasına yönelmişler, ekonomiyi canlandırma paketlerini devreye sokmuşlardır. Ancak 2008 yılı son çeyreğinde ve 2009 yılı ilk çeyreğinde imalat sanayi üretim ve dış ticareti büyük ölçüde gerilemiş, istihdam daralmış ve temel mal fiyatları hızla düşmüştür. Genişleyici para ve maliye politikalarına rağmen büyüme rakamları hızla gerilemiştir³⁶⁴.

³⁶¹ Türkel Minibaş, “Küresel Krizin Finans Sektörüne Yansımaları”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Meslek Yüksekokulu, **Uluslararası Finans Sempozyumu** 2008, Aralık, 2008, s. 36.

³⁶² Eğilmez, s. 69.

³⁶³ Hayal Ayça Şimşek ve Asuman Altay, “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi”, **Gündem Dergisi**, Yıl:46, Sayı: 528, Şubat, 2009, s. 17.

³⁶⁴ Zafer Yükseler, “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu”, **Merkez Bankası Kitaplar – Çalışmalar**, 2009, s. 8.

Türkiye’de ABD ya da Avrupa bankalarında olduğu gibi mortgage kredileri yok denecek kadar az, türev ürünler ve bu ürünlere dayalı olarak oluşturulmuş kağıtların varlığından da söz edilememektedir³⁶⁵. Lakin küresel ekonomi üzerinde baskı oluşturan unsur sadece mortgage kredilerinin geri dönmemesinden değil, likidite yaratacak kaynakların azalmasından da kaynaklanmaktadır³⁶⁶. Küresel krizin Türkiye Ekonomisine yansımaları ise özellikle reel sektörde yaşanan üretim daralmaları ve özel kesim dış borçlarındaki hızlı artışlar ile boy göstermektedir³⁶⁷. 2002 – 2007 döneminde küresel ekonomik entegrasyonun ve buna bağlı olarak sermaye hareketlerinin zirve yaptığı bir dönem yaşanmıştır. Varlık ve emtia fiyatlarında önceki dönemlere göre hızlı artışlar yaşanmış, yeni nesil finansal enstrümanların geliştirilmesiyle birlikte uluslararası fon transferleri rekor düzeylere çıkmıştır. Finansal serbestinin sağladığı imkanlar dahilinde sermaye akımlarının herhangi bir engele takılmadan ülkeden ülkeye akmasının sağladığı finansal genişleme ile birlikte gelişmekte olan ülkeler yıllık ortalama %5,6 ile %7,5 arasında büyüme oranları yakalamışlardır³⁶⁸.

Bu ülkelerden biri olan Türkiye de, 2001 krizi sonrasındaki süreçte uluslararası konjonktürün sağladığı imkanlar dahilinde büyük bir finansal genişleme ve ucuz kredi olanağına kavuşmuştur. Finansal genişleme ile birlikte giderek artan dış açıklar ve cari işlemler açıkları önce düşük kur - yüksek faiz cazibesiyile Türkiye’ye akmakta olan sıcak parayla, daha sonraları ise şirket birleşmeleri ve özelleştirmeler ile elde edilen doğrudan yabancı yatırımlar ile karşılanmaya çalışılmıştır. Söz konusu dönemde ana kaynağı özel sektör borçlanması olmakla birlikte Türkiye’nin dış borçluluğu 2003 başında 129,6 milyar dolar iken 2008 yılı sonunda 290 milyar dolara ulaşmıştır. Yüksek cari açık ve finansman şekli iktisadi kırılganlığı arttırmıştır³⁶⁹. 2001 krizi sonrasında Türkiye’yi yüksek dış borç ve cari işlemler açığına iten nedenlerin başında reel kesimin ucuz döviz imkanlarından yararlanarak dışarıdan ucuz ara malı ithal edip, bu malları dayanıklı tüketim malları

³⁶⁵ Eğilmez, s. 128.

³⁶⁶ Minibaş, s. 39.

³⁶⁷ Şimşek ve Altay, s. 18.

³⁶⁸ TEPAV, “TEPAV G–20 Toplantısı Hazırlık Çalışmaları: Özel Sermaye Akımlarında 1980’lere Dönüş”, Şubat, 2009, s. 1.

³⁶⁹ Erinç Yeldan, “Kriz Türkiye’yi Nasıl Etkileyecek”, **Ekonomi Politik**, Ekim, 2008, s. 1.

haline getirerek, farklı piyasalarda satması ve böylece ihracatın ithalata bağımlılığının artması gelmektedir. 2003 sonrası dönemde artan ithalatın finansmanı ülkeye çekilen sıcak para ile karşılanmış, daha sonra ise soğuk para olarak nitelendirilen özelleştirme ve gayrimenkul satışlarından elde edilen gelirlerle karşılanmıştır³⁷⁰.

Daha önceki krizlerden farklı olarak bu krizin finansal piyasalardan daha çok reel ekonomi ile ilişkili olduğu görülmekle birlikte Türkiye'deki finans sektörünün özellikle de finans sektörünün büyük kısmını oluşturan bankaların küresel krizden etkilenmemesi beklenemez. Bankaların %50'sinin yabancı kontrolüne geçmiş olması sektörün krizden neden etkileneyeceğini göstermesi bakımından yeterlidir. (ING'nin %100'ü, HSBC'nin %100'ü, Fortis'in %93,3'ü, Finans Bank'ın %99,8'i yabancıların kontrolündedir.) 2001 krizinin ardından bankacılık sektörünün yeni krize daha hazırlıklı girdiğini söylenebilmekle birlikte bu dönem bankacılık sektörü açısından yeni atılımların değil mevcut pozisyonların korunma dönemi olarak algılanabilir³⁷¹.

Küresel kriz Türkiye ekonomisini esas olarak dış kaynak, iç kredi, dış ticaret ve güven kanallarındaki bozulma ile etkilemektedir. Küresel likiditenin genişlediği dönemde kaldıraç etkisiyle işleyen hedge fonlar ve özel yatırım fonları, buradan aktarılan fonların giderek daha da azalmasıyla birlikte döviz arzı azalmakta ve Türk Lirasındaki değer kaybı hızlanmaktadır. Küresel krizle birlikte dışardan temin edilen kaynaklardaki azalma ile birlikte şirketler ve banka bilançoları küçülmekte dolayısıyla bu şirketlerin tedarik zincirleri olumsuz etkilenmektedir. Ticari kredilerdeki daralma KOBİ, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır bir şekilde hissedilmektedir. Mali piyasalardaki krizin reel sektörler de yansması sonucunda büyüme hızları düşmüş dolayısıyla da dış ticaret hacmi hızla daralmıştır. Türkiye'nin ihracat hacmi bu daralmadan çok şiddetli bir biçimde etkilenmektedir³⁷². Dünya ekonomisinde ticaretin yavaşlaması ihracata dayalı sektörlerin iş kapasitesini azaltmakta ve bu durum iç piyasadaki tüketimdeki yavaşlama ile birleşerek üretici

³⁷⁰ Nazan Susam ve Ufuk Bakkal, "Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek", **Maliye Dergisi**, Sayı: 155, s. 5.

³⁷¹ Minibaş, s. 40.

³⁷² TEPAV, 2007 – 2008 Küresel Finans Krizi, s. 4.

kesimin yatırım kararlarını azaltıp üretimin daralmasına neden olmaktadır³⁷³. Reel sektördeki yatırım kararlarının ertelenmesi ve yatırımların durma noktasına gelmesi üretim kapasitesini ve buna bağlı olarak da büyüme oranlarını düşürmektedir. Ayrıca üretim kapasitesindeki daralma reel kesimin istihdam olanaklarını da daraltmakta ve işten çıkarmaları arttırmaktadır³⁷⁴. Krizle birlikte artan risk algılaması özel yatırım harcamalarını azaltmakta, hane halkı psikolojisi ve beklentilerini olumsuz etkileyerek tüketim harcamalarının hızla azalmasına neden olarak krizin derinleşmesine neden olmaktadır³⁷⁵.

Tablo 10'dan da görüldüğü üzere Türkiye ekonomisine ilişkin gerek piyasa göstergeleri gerek reel ekonomik büyüklükler ekonominin küresel ekonomik krizden 2008 yılının son çeyreğinden itibaren önemli ölçüde olumsuz etkilenmiştir. Bu dönemde GSMH üst üste beş dönem küçülmüş, işsizlik oranı artmış, imalat sanayi üretimi ve dış ticareti hızla azalmıştır. Başlangıçta döviz kurları ve faiz oranları hızla yükselmesine rağmen, ekonomideki hızlı daralmayı yavaşlatmak için Merkez Bankası tarafından politika faizlerinin önemli ölçüde düşürülmesi, döviz ve Türk Lirası likiditesine yönelik önlemler alınması, döviz kurları ve faiz oranlarının tekrar gevşemesini sağlamıştır. İç finansal serbestinin bir gereği olarak pozitif reel faiz politikasına devam edilmiş böylelikle Türkiye'nin küresel finans çevreleri için bir cazibe merkezi olmayı sürdürmesi ve sonuçta ekonomideki daralmanın önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Buna rağmen finans hesabındaki oynaklıklar dikkat çekicidir. Ayrıca, üretimi ve istihdamı teşvik etmek amacıyla geçici vergi indirimleri yürürlüğe konulmuş, kredi maliyetlerini düşürücü bazı düzenlemeler yapılmıştır. İç ve dış talepteki hızlı daralma ve uluslararası temel mal fiyatlarındaki düşüş enflasyon oranlarında da gerilemeyi beraberinde getirmiştir. Zaman içinde, piyasa göstergelerinde kısmen olumlu gelişmeler gözlenmesine karşın, üretim, istihdam ve dış ticaret alanlarındaki sorunlar varlığını korumaktadır³⁷⁶.

³⁷³ Susam ve Bakkal, s. 79.

³⁷⁴ Susam ve Bakkal, s. 86.

³⁷⁵ TEPAV, 2007 – 2008 Küresel Finans Krizi, s. 4.

³⁷⁶ Yükseler, s. 5.

Tablo 10: 2008 Krizi Temel Ekonomik Göstergeler

	Merkez Bankası Gecelik Borçlanma Faiz Oranı	Tüketici Fiyat Endeksi	Cari Açık (Milyon \$)	Finans Hesabı	Dış Açık (Milyon \$)		İşsizlik (%)	Büyüme (%)
2008								
Ocak	15,50	8,17	-4167	6.439	-5.706	1.Ç	11,9	7,2
Şubat	15,25	9,10	-3882	3.294	-4.949			
Mart	15,25	9,15	-4293	1.814	-5.384			
Nisan	15,25	9,66	-5196	2.770	-6.526	2.Ç	9,2	2,8
Mayıs	15,75	10,74	-4820	2.554	-6.829			
Haziran	16,25	10,61	-5535	10.344	-7.706			
Temmuz	16,75	12,06	-4025	5.136	-7.962	3.Ç	10,2	1,0
Ağustos	16,75	11,77	-3020	4.703	-8.205			
Eylül	16,75	11,13	-952	2.426	-5.091			
Ekim	16,75	11,99	-2429	-2.516	-5.220	4.Ç	12,6	-6,5
Kasım	16,25	10,76	-429	-882	-2.678			
Aralık	15,00	10,06	-3064	-2.448	-3.683			
2009								
Ocak	13,00	9,50	-444	-447	-1.397	1.Ç	16,1	-14,5
Şubat	11,50	7,73	-264	-1.611	-639			
Mart	10,50	7,89	-1109	-1.954	-2.363			
Nisan	9,75	6,13	-1520	-709	-2.556	2.Ç	13,6	-7,7
Mayıs	9,25	5,24	-1658	2.350	-3.493			
Haziran	8,75	5,73	-2039	-860	-4.162			
Temmuz	8,25	5,39	-149	1.620	-3.584	3.Ç	13,4	-2,9
Ağustos	7,75	5,33	-528	3.694	-4.984			
Eylül	7,25	5,27	-863	472	-3.980			
Ekim	6,75	5,08	671	-283	-2.631	4.Ç	13,4	6,0
Kasım	6,50	5,53	-1769	322	-3.705			
Aralık	6,50	6,53	-3171	2444	-3.586			

Kaynak: Hazine Bakanlığı, TCMB ve TÜİK'den derlenmiştir.

Türkiye ekonomisi daha önce yaşadığı krizlerde makro ekonomik politikalarda uyumsuzluk ve kamu maliyesindeki bozukluklar ile karşı karşıya kalmıştır. Daha önce yaşanan kriz dönemlerinde krize yol açan makro ekonomik dengesizlikleri gidermek amacıyla 24 Ocak Kararları, 5 Nisan Kararları ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Her üç programın uygulanmasında da iç ve dış piyasalara güven vermek amacıyla IMF ile stand-by anlaşması imzalanmış ve ek dış finansman imkanı sağlanmıştır. Küresel kriz döneminde ise makro ekonomik dengelerin önceki kriz dönemlerine göre nispeten

daha sağlıklı olması nedeniyle henüz krizden çıkış için kapsamlı bir program yürürlüğe konmamış ve IMF ile bir anlaşma imzalanmamıştır. Ancak, sınırlı canlandırma paketleri devreye sokularak maliye politikası gevşetilirken, Merkez Bankası tarafından da döviz ve Türk Lirası likiditesine yönelik önlemler alınmış ve Tablo 10'dan da izlenebileceği gibi gecelik faiz oranları önemli ölçüde indirilerek para politikası da gevşetilmiştir³⁷⁷.

Hükümet, ekonomideki hızlı küçülmeyi engellemek için daha fazla harcama ile ekonominin uyarılmasına ve ekonomik büyüme hızının düşürülmemesine yönelik tedbirler almaktadır. Ancak mali açıdan bu tercihin bedeli; artan bütçe açıkları ve mali dengelerin bozulma tehlikesidir³⁷⁸. Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu kriz sürecinin ana unsurları daralan gelirler ve yüksek dış borç yükü olmasına karşın alınan tedbirler özü itibarıyla yurt içi tüketim talebini canlandırma amacı gütmektedir³⁷⁹. Bununla birlikte alınan tedbirlerin gerekliliği ve etkileri konusunda bütüncül bir iletişimin kamuoyu ile yeterince sağlanamamış olması tedbirlerin etkisinin sınırlandırmaktadır³⁸⁰. Aynı zamanda hükümetin bu tedbirleri bir paket halinde değil de parça parça alıyor olması hem kamuoyundan eleştiri toplamasına hem de hükümetin kriz yönetiminde başarılı olamadığı imajının ortaya çıkmasına da neden olmuştur³⁸¹.

Küresel ekonominin içine sürüklendiği 2008 krizi, kapitalizmin kaçınılmaz krizlerini daha çok finansal serbesti ile aşma çabasının bir ürünü olarak görülebilir. Kapitalizm ve tüm engellerden arınmış finansal sermayenin yeniden üretimi finansal spekülasyonun sanal rantlarına bağlı duruma gelmiş ve sonuçta para, dünya tarihinde hiç olmadığı kadar üretimden kopmuş, karmaşık spekülasyonlar yoluyla kontrolsüz olarak büyümüştür. Değer karşılığı olmayan kumarvari büyümeyi sürdürme çabaları

³⁷⁷ Yükseler, s. 45.

³⁷⁸ Şimşek ve Altay, s. 22.

³⁷⁹ Erinç Yeldan, "Kriz İdaresindeki Yanlışlar", **Ekonomi Politik**, Mart, 2009, s. 1.

³⁸⁰ TEPAV, "Türkiye Ekonomisi İçin Kriz Önlemleri", TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu, Mart, 2009, s. 1.

³⁸¹ Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, "Küresel Kriz ve Türkiye Raporu Yayınlandı", **Basın Bülteni**, 20.01.2009, http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090210164948.pdf (20.11.2009), s. 1.

da iktisadi, toplumsal ve sosyal krizler olarak geri dönmektedir³⁸². Sonuçta bu krizin dünya ekonomisine bu kadar hızlı yayılmasının arkasında küreselleşme olgusu yatmaktadır. Dünya piyasalarındaki teknolojik ilerleme sayesinde gerçekleştirilen işlem hızındaki artışlar, aynı hızla dünyanın her yerine krizin de yayılmasına neden olmuştur. Küreselleşen ve tüm sınırlarından arındırılmış dünya ekonomisi, bu düzenin içinde yer alan kurumlar, finansal spekülasyona dayandırılan büyüme süreci, reel ekonominin işleyişini yok etmiş ve sanayileşme hedeflerinin geri plana itilmesine neden olmuştur³⁸³.

Dünya ekonomisinin küresel kriz öncesindeki ticari ve finansal serbestinin koruması altındaki ticaret ve finans akımları uzun bir süre yeniden geliştirilmesi imkansız bir biçimde tahrip edilmiş durumdadır. Küresel ekonomiyi uzun yıllar düşük kredi hacmi ve düşük finansal değerler sistemi beklemektedir. Buna karşın Türkiye ekonomisi kriz öncesi sistemin devam edeceği varsayımı altında IMF'den gelmesi beklenen ek kaynak ile ve dış kaynak girişinin canlanması ile krizden çıkmayı ümit etmektedir³⁸⁴. 2001 krizinden sonra Türkiye ekonomisi oldukça hızlı bir büyüme hızı yakalamıştır. Bu durum 2001 krizi sonrasında izlenen katı makro ekonomik politikaların bir sonucu olarak yorumlanabilir. Fakat aynı zamanda bu büyüme tecrübesi bazı endişe verici özelliği içerisinde barındırmıştır. Yurt içi tasarrufların azalması, işsizlik oranının inatla yüksek seyretmesi, dış açığını giderek artması ve yatırımların gerekenin altında kalması bu özelliklerin başlıcalarıdır. Tüm bu özellikler kriz sonrası büyüme sürecine şüphe ile bakılmasına neden olmuştur. 2008 Mortgage krizi hiç meydana gelmemiş olsa bile Türkiye ekonomisinin 2001 krizi sonrası büyüme sürecine egemen olan bu olumsuzlukların bir tür probleme neden olması kaçınılmazdır. Türkiye ekonomisinin küresel kriz öncesindeki yurt içi kaynakların yeterince kullanılmadığı dış kaynak girişine dayalı büyüme modeline devam etmesi bir hata olacaktır. Daha da önemlisi Türkiye'nin dış borçlanmaya daha az güven duyarak yaşamayı öğrenmesi gerekmektedir³⁸⁵. 2002 sonrası dönemde Türkiye uluslararası konjonktürün de sağladığı imkanlar dahilinde yüksek cari

³⁸² Bağımsız Sosyal Bilimciler, "Küresel Kriz Kapitalizmin Ta Kendisidir.", www.bagimsizsosyalbilimciler.org (19.11.2009), ss. 1 – 2.

³⁸³ Susam ve Bakkal, s. 75.

³⁸⁴ Erinç Yeldan, "Küresel Kriz ve Sermaye Akımları", **Ekonomi Politik**, Nisan, 2009, s. 2.

³⁸⁵ Dani Rodrik, "The Turkish Economy After The Crisis", Kasım, 2009, s. 2.

işlemler açığı ve yüksek dış borç bağımlılığı ile yüksek büyüme oranları yakalamıştır. Ancak 2008 finans krizinin yarattığı yeni küresel koşullar ucuz kredinin mümkün kıldığı dış kaynak, ucuz döviz ve ucuz ithalata dayalı büyüme modelinin artık geçerli olamayacağını göstermektedir³⁸⁶. Bu bağlamda Türkiye kriz sonrası yeni küresel sisteme uyum sağlayabilmek için hazırlıkları yapmalıdır. Geleceğin dünyasında, piyasaların aktif bir şekilde devlet tarafından düzenleneceği, kamunun ekonomideki doğrudan etkisini arttıracığı anlaşılmaktadır. Küresel krizle birlikte devletin ekonomideki rolü teyit edilmiş, düzenleme ve denetim, özellikle finansal sistemde anahtar unsur haline gelmiştir. Bu zor dönemin asgari hasarla atlatılabilmesi durumunda Türkiye kriz sürecinde ve sonrasında fırsatlarıyla öne çıkan bir ülke konumuna gelebilecektir³⁸⁷.

2.4 Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri

1930’lu yıllarda Keynes’in etkisiyle 1950’lerin başlarına kadar yoğun bir şekilde tartışılan ekonomik büyüme olgusu, küreselleşmenin de etkisiyle 1970’li yıllardan sonra ekonomi literatüründe finans ve büyüme olgusuyla ön plana çıkmaya başlamıştır. Bu tarihten sonra ise, gelişmekte olan ülkelerin büyümelerini devam ettirebilmeleri ve borç problemlerini sona erdirmek amacıyla finansal serbestleşme – kuralsızlaşma yaklaşımı geliştirilmeye başlanmıştır. Bu yaklaşıma göre finansal serbestleşme bir hedef olarak değil ülkelerin kalkınmasında bir araç olarak temel belirleyicilerden biri haline gelmiştir³⁸⁸.

Ortodoks görüşe göre finansal serbestleşmenin temelinde faiz oranlarının eleme fonksiyonunu daha etkin kullanmasını sağlayarak tasarrufların miktarını ve yatırımların etkinliğini arttırmak yer almaktadır. Finansal serbestleşme ile birlikte tasarruflar artacak ve yatırım – tasarruf açığı kapanacaktır. Ayrıca finansal

³⁸⁶ Erinç Yeldan, “Küresel Kriz Türkiye’yi Nasıl Etkileyecek”, s. 2.

³⁸⁷ MÜSİAD, “Türkiye Ekonomisi 2009 Yine Kriz Yeni Dersler”, **Müsiad Araştırma Raporları**, Sayı: 59, Haziran, 2009, s. 33.

³⁸⁸ Fatih Mangır, “Finansal Deregulasyonun (1989 – 2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 16, 2006, s. 470.

serbestleşme, yatırım portföyünün kalitesinin ve ekonomik büyüme oranının da artmasını sağlayacaktır³⁸⁹.

Türkiye ekonomisinin, finansal serbestleşme olarak adlandırılan politikalardan beklentileri temel olarak üç başlık altında toplanabilir³⁹⁰.

- Yurtiçi ve yurt dışı tasarrufların mali sisteme aktarılmasıyla kredi hacminin genişlik kazanması,
- Ulusal mali piyasalarda belirlenen yurtiçi faiz haddinin düşmesiyle birlikte sermayenin maliyetinin azalması ve uluslararası faiz oranına yakınsaması
- Ucuzlayan sermaye maliyeti ve genişleyen kredi hacmi sayesinde sabit yatırımların artması ve ekonomik büyümenin sağlanması.

Finansal serbestleşmeyle birlikte finansal gelişmenin ve derinleşmenin göstergelerinden biri olarak finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliğinin artması beklenmektedir. Gelişmiş ülkeler ile karşılaştırıldığında, Türkiye’de finansal piyasaların henüz kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği ve bu nedenle de finansal fonların daha kapsamlı olarak ve daha geniş bir kitleye ulaştırılmasının zor olduğu görülmektedir. Ülkemizde finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmaması yanında, finansal araç çeşitliliğinin de az sayıda kurum tarafından sağlanması finansal derinleşmenin henüz yeterince sağlanmadığını gösteren önemli göstergelerden birisidir³⁹¹.

Finansal piyasaların gelişimini ve derinliğini anlayabilmek için kullanılan başlıca değişkenler ise M1 ve M2 para arzı ölçütleridir. Fakat bu veriler menkul piyasalardaki gelişmeleri ve döviz mevduatlarını hesaba katmadıkları için finansal sistemdeki gelişmeyi yeterince ölçmemektedir. M2Y büyüklüğünün GSMH’ye

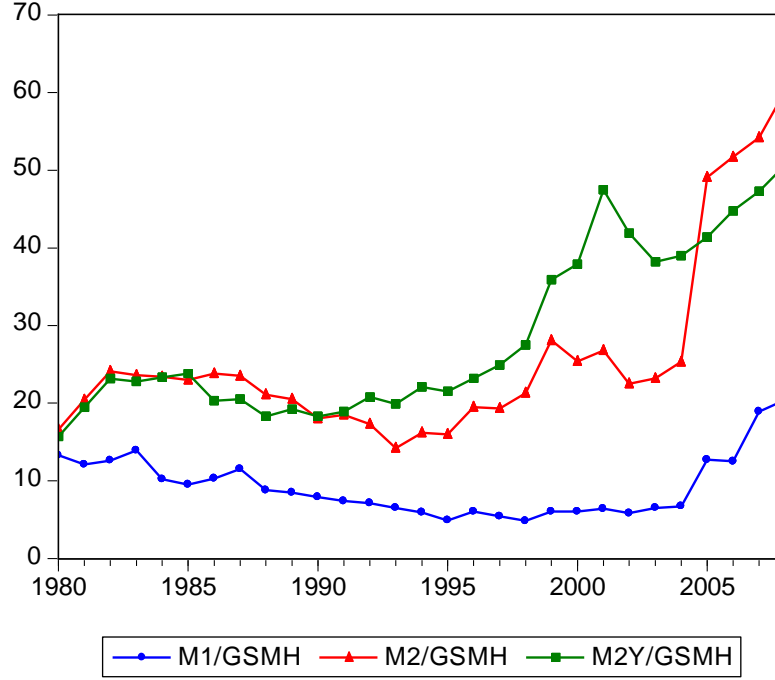
³⁸⁹ Mustafa Özer, “Financial Liberalisation in Turkey During Period 1980 – 2000”, **Journal of Economic Cooperation**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2003, s. 10.

³⁹⁰ Erinç Yeldan, “Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi”, **Çalışma ve Toplum Dergisi**, Sayı: 1, 2004, s. 12.

³⁹¹ Oksay, s. 4.

oranı Türkiye gibi para ikamesinin yüksek derecede yaşandığı ekonomilerde daha gerçekçi bir gösterge olarak kullanılmaktadır.

Şekil 8 : Parasal Göstergelerin GSMH'ye Oranı



Kaynak: TÜİK'den elde edilen verilerle hazırlanmıştır.

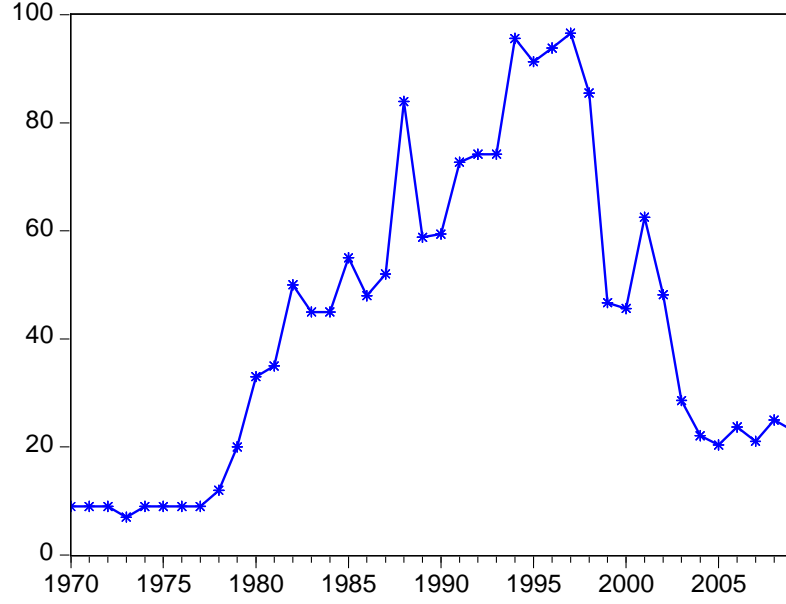
Şekil 8'i değerlendirdiğimizde 1980 finansal serbestleşme sonrası dönemde özellikle 1990'lı yılların başı ile birlikte finansal derinlikte bir artış gözlenebilmektedir. Finansal araç ve kurumların çeşitlenmesi ile birlikte özellikle 1994 krizinden sonra M2Y ve M2 değişkenlerinin GSMH'ye oranlarında keskin artışlar meydana gelmiştir. M2Y/GSMH oranı döviz mevduatı önündeki engellerin 1984 yılında kaldırılmasıyla birlikte ilk pozitif bir trend izlemeye başlamıştır. Dolarizasyonun göstergesi olan M2Y/M2 oranına baktığımızda ekonomi 90'lı yıllarda önemli ölçüde dolarizasyon yaşamıştır. 2001 krizinden itibaren devam eden süreçte ise dolarizasyon süreci azalmaktadır. Bunda özellikle 90'lı yıllarda yüksek seyreden enflasyonun 2000'li yıllarda düşmesi etkili olmuştur. 1999 ve 2001 krizleriyle birlikte finansal derinlikteki artış sekteye uğrasa bile kriz sonrası dönemde finansal piyasalarda derinleşme artmış ve sürekli bir büyüme yaşanmıştır.

Türkiye’de finansal piyasaların gelişim seyri çoğunlukla kamu sektörü ihtiyaçlarının finansmanı ile şekillenmiştir. Yaşanan krizler sonrası uygulanan reform programlarının ortak özelliği kamu sektörü açıklarının azaltılması olmuştur. Bu süreçte ayrıca açıklar üzerindeki enflasyonist etkinin minimize edilmesi ve kamu sektörüne sürekli bir mali disiplinin kazandırılması amacıyla açıkların rekabetçi oranlarla finansal piyasalar yoluyla finanse edilmesi gerektiği düşünülmüştür. Ancak izlenen ekonomik politikalar Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin azaltılmasında başarılı olamamış, iç ve dış borçlanma giderek artmıştır³⁹². Finansal serbestleşme süreci olarak da ifade edilebilen 1990 sonrası dönemde kamu kesiminin iç borçlanma yolu ile piyasasında oluşan kaynakları toplaması özel kesimin kaynak sağlama olanaklarını daralttığı için finansal dışlama etkisi yaratmıştır. Finansal piyasaların işleyişinde kanal rolü oynayan aracı kurumlar arasında bankacılık kesiminin ağırlığının tekel oluşturacak şekilde artması ülkenin ekonomik yapısı içerisinde finans kesiminin sağlıklı bir şekilde yapılanmasına neden olmuş ve fon piyasası gibi önemli bir piyasanın rekabet koşullarından uzak bir şekilde işler hale gelmesine neden olmuştur³⁹³.

³⁹² Oksay, s. 5.

³⁹³ H. Ünsal, s. 203.

Şekil 9: Nominal Faiz Oranları

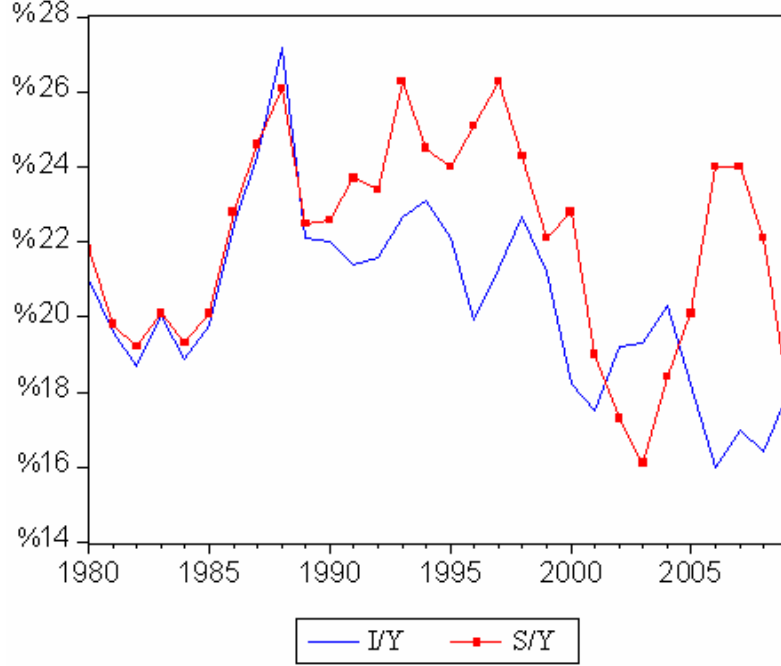


Kaynak: TÜİK'den elde edilen verilerle hazırlanmıştır.

İç finansal serbestleşme ile birlikte faiz oranları oynaklığında meydana gelen artış yüksek enflasyon ve aşırı kamu borcu ile birlikte makroekonomik istikrarsızlığa neden olmaktadır. İç finansal serbestleşmenin yeterli ekonomik zemin hazırlanmadan gerçekleştirilmesi, faiz oranlarının makul seviyede dengelenmesini engellemiş ve yüksek risk algılamasına neden olmuştur. Sonuçta iç finansal serbestleşme ile birlikte nominal ve reel faiz oranlarındaki oynaklık artmış, dış finansal serbestleşmeye de gerektiğinden önce başvurulması önemli makroekonomik istikrarsızlıklara neden olmuştur³⁹⁴.

³⁹⁴ Özer, s. 18.

Şekil 10: Toplam Tasarruf ve Toplam Yatırımların GSYH'ye Oranları



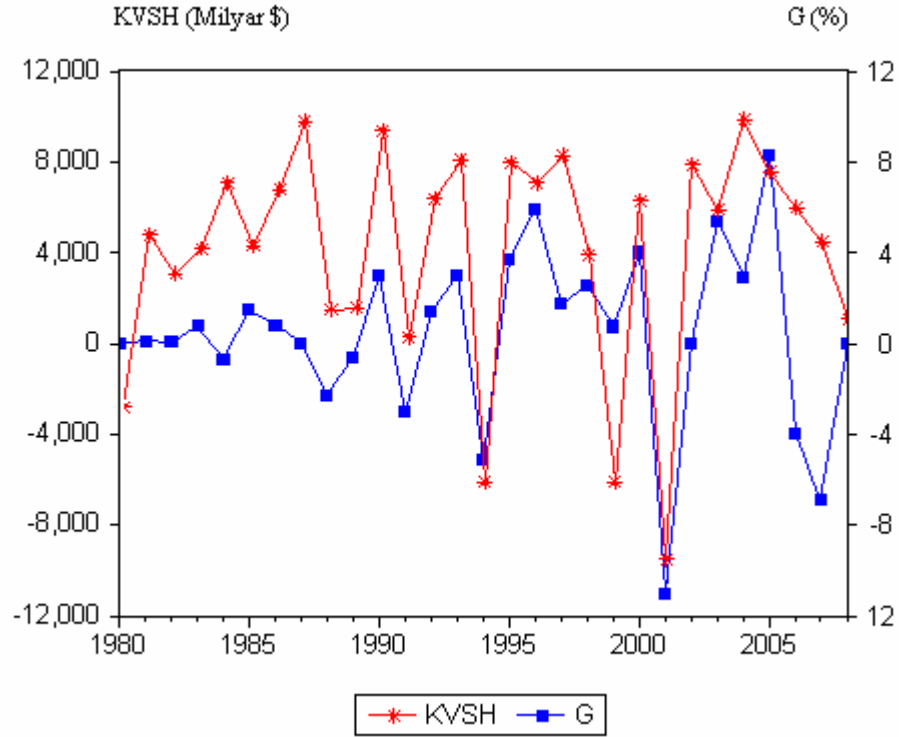
Kaynak: DPT'den elde edilen verilerle hazırlanmıştır.

Finansal serbestleşme ile birlikte amaçlanan sonuçlardan biri de tasarruf – yatırım açığının kapatılması olmuştur. Şekil 10'da görüldüğü gibi toplam yurt içi tasarrufların GSYH'ye oranı dış finansal serbestleşmenin uygulanmaya başlandığı 1989 yılına kadar toplam yatırımların GSYH'ye oranı ile oldukça yakın seyretmiştir. Dış finansal serbesti ile birlikte toplam **tasarruf** oranlarında meydana gelen artışla birlikte, toplam yurt içi tasarruf ile toplam yatırım oranları arasındaki fark açılmıştır. Bu fark büyük ölçüde yabancı tasarruflar tarafından **açılmış** ve ilerleyen yıllarda toplam tasarrufların GSYH'ye oranı giderek azalmıştır. Bununla birlikte dış finansal serbestleşmenin ilk yıllarında toplam yatırımlarda beklenmedik bir azalma meydana gelmiştir. Bunun temel nedeni McKinnon – Shaw teorisinde öngörülmemiş olan belirsizlik ve serbestleşme ile birlikte artan reel faizler olmuştur³⁹⁵. Ayrıca reel kredi faizlerinin aşırı yüksekliği yatırımların payının ve kredi taleplerinin artmamasında etkili olabilecek başka bir faktördür. McKinnon ve Shaw hipotezinin tersine reel faiz oranlarındaki artış yatırımlara ket vurmuş olabilir³⁹⁶.

³⁹⁵ Özer, ss. 19 – 21.

³⁹⁶ Mihçı, Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin, s. 162.

Şekil 11 : (1980–2008) Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri(KVSH) – Büyüme(G)



Kaynak: TÜİK ve TCMB ‘den elde edilen verilerle hazırlanmıştır.

Şekil 11’de görüldüğü gibi kısa vadeli sermaye hareketleri ile büyüme oranları özellik dış finansal serbestinin sağlandığı 1989 yılından itibaren eş yönlü bir hareket içerisinde gerçekleşmiştir. Özellikle kriz yıllarında kısa vadeli sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar büyüme hızlarının da oynaklığının artmasına neden olmaktadır. Büyüme rakamlarındaki oynaklık dış finansal serbesti ile ciddi derecede artış göstermiş bu durum da ekonomideki istikrarsızlıkları arttırmıştır. Büyümenin seyri incelendiğinde, 1990 öncesi daha az olan dalgalanmanın, dış finansal serbesti sonrası sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılmasından sonra dalgalı bir yapıya büründüğü görülmektedir. Türkiye ekonomisi finansal serbestleşme sonrası dönemde önemli krizler yaşamış ve bu krizlerin kısa vadeli sermayenin ülkeyi hızla terk etmesiyle başladığı anlaşılmaktadır. Kısa vadeli sermayenin ülkeye girişinin arttığı yıllarda büyüme performansı artarken, çıkış yaşanan yıllarda ekonomi küçülmüştür.

Yine Şekil 11’den görüldüğü üzere Türkiye Ekonomisi kriz yılları olan 1994, 1999 ve 2001 yılları dışında pozitif bir büyüme performansı sergilemiştir. Finansal

serbestleşmenin tasarrufları mobilize etmek ve tasarrufların verimli yatırımlara dönüşmesi konusunda aracılık etmek konusunda başarısız olmasından ötürü finansal serbestleşmenin söz konusu büyüme performansındaki rolü tartışmalıdır³⁹⁷. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönü finansal gelişmişliğin ölçülmesinde kullanılan değişkene göre değişmektedir. Buna karşın Türkiye için arz yanlı ya da talep yanlı finansal serbestleşme hipotezlerinin hangisinin geçerli olduğu tartışmalıdır. Aynı şekilde bazı ampirik çalışmalar nedenselliğin yönünün ekonomik büyüme arttıkça finansal gelişmişliğin arttığı yönündedir³⁹⁸. Türkiye’de finansal serbestleşme sonrası dönemde mali piyasaların gelişiminde kısmen de olsa ilerleme kaydedilebilmiş ama bu süreç McKinnon – Shaw hipotezinin öngördüğü şekilde tasarruf – yatırım etkinliğinin artmasını ve sabit yatırımlara yönelik kredi havuzunun genişlemesini sağlayamamıştır. Finansal serbestleşme politikaları ile birlikte reel faiz oranları büyük ölçüde yükselmiş fakat bu yükseliş yurt içi tasarrufları yeterli ölçüde arttıramamış aksine maliyetleri arttırarak enflasyonu hızlandırmıştır. Bir miktar da olsa artan tasarruflar ise üretken sektörler için sabit sermaye yatırımlarını arttırmak yerine spekülasyon finansal faaliyetlere yönelmiştir³⁹⁹.

Finans piyasalarında uygulanan serbestleşme reformları sonucu Türk mali piyasaları 1990 sonrası dönemde derinlik sürecinde görece olarak ilerleme kaydetmiş gözükmesine rağmen bu süreç, iktisat kuramının öngördüğü, tasarruf – yatırım etkinliğinin artmasını ve sabit yatırımlara yönelik kredi havuzunun genişlemesini sağlayamamıştır. İktisat literatüründe McKinnon – Shaw tezi diye bilinen Ortodoks yaklaşıma göre, finansal serbestlik tasarruf ve yatırım davranışlarını uyaracak ve bu kanal vasıtasıyla kalkınma temposunu hızlandıracaktı. Ancak, finansal serbestleşme politikalarının Türkiye’de meydana getirdiği sonuçlar beklentilere uygun gelişmemiştir⁴⁰⁰. Finansal serbestleşme süreci sonrasında Türk ekonomisinin dış tasarruflara bağımlılığı ve reel üretim yapısında dalgalanmalar artmıştır. Ayrıca yüksek reel faiz oranlarının rant benzeri getirilere neden olması gelir ve servet dağılımının giderek bozulmasına neden olmuştur⁴⁰¹.

³⁹⁷ Uygur, Financial Liberalization and Economic Performance, s. 18.

³⁹⁸ Özer, s. 23.

³⁹⁹ Yeldan, Küreselleşme Sürecinde, ss. 127 – 130.

⁴⁰⁰ İstemihan ve Bulungiray, s. 15.

⁴⁰¹ Parasız, İkinci Kuşak, s. 130.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN FİNANSAL SERBESTLEŞME - EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNİN EKONOMETRİK ANALİZİ

Bu bölümde ilk iki bölümde açıklanan teorik bilgiler bağlamında Türkiye Ekonomisi'nde finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki VAR-Vektör Otoregresyon (Vector Autoregressive) modeli ve Eşbütünleşme Analizi yardımıyla ele alınacak ve elde edilen sonuçlara ilişkin değerlendirmeler yapılacaktır. Literatürde daha önce yapılan çalışmalarda finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin varlığının tespitine rağmen finansal gelişmeyi ifade eden değişkenlerin seçimindeki farklılıklar iki değişken arasındaki etkileşimin yönü konusunda ortak bir kanaatin sağlanamamasına neden olmuştur.

Ekonometrik uygulama aşamasında yapılacak her test ve uygulamanın teorik alt yapısı kısa bir özet şeklinde verilecek, sonrasında özete uygun bir şekilde analiz tekniği gerçekleştirilecektir. Bunun için öncelikle çalışmada kullanılan değişkenler tanımlanacak ve serilerinin durağanlığının tespiti yapılacak sonrasında durağanlık koşulunun sağlanması durumunda Vektör Otoregresyon Analizine geçilecektir.

3.1 Değişkenlerin Tanımlanması

Bu çalışmada 1987 – 2009 yılları arasındaki dönem çeyrekli veriler kullanılarak incelenmektedir. Bu çalışmada kullanılan veriler, ekonomik büyümeyi temsilen Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, faiz oranlarını temsilen Hazine Bonosu faiz oranları, Finansal serbestleşme düzeyini temsilen M2Y para arzının GSYH'ye oranı, Ticari Açıklığı temsilen Dış Ticaret Hacminin GSYH'ye oranı ve ekonomik kriz dönemlerinde GSYH büyüme oranında meydana gelen kırılmaların, finansal serbestleşme düzeyi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye olan etkisi dikkate alınarak modele dahil edilen, Nisan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini temsilen üç adet kukla değişkeninden oluşmaktadır. GSYH milyon TL cinsinden ifade edilirken diğer değişkenlerimiz oran cinsindedir. Tüm serilerimiz yüzde

değişimleri ve karşılıklı etkilerin şiddetini görebilmek amacıyla logaritmik olarak kullanılmıştır. Model olarak, King ve Levine(1993)'ten esinlenerek oluşturulan aşağıdaki model kullanılmıştır.

$$LY_t = \alpha_0 + \alpha_1 LFA + \alpha_2 LTA + \alpha_3 LBONO + u_t$$

Tablo 11: Modelde Kullanılan Veriler

LY	Türkiye'nin Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasılası'nın Logaritması
LBONO	Hazine Bonosu Faiz Oranlarının Logaritması
LFA	Finansal Serbestleşme Düzeyi
LTA	Ticari Açıklık
DNİSAN	Nisan 1994 Krizi Kukla Değişkeni
DKASİM	Kasım 2000 Krizi Kukla Değişkeni
DSUBAT	Şubat 2001 Krizi Kukla Değişkeni

Seriler mevsimselliğin neden olabileceği sahte regresyon sorununun meydana gelmemesi için Eviews paket programında bulunan Tramo/Seats yöntemi ile mevsimsellikten arındırılmıştır. Türkiye ekonomisinde Gayri Safi Yurt İçi Hasılaya ilişkin çeyrekli veriler 1987 yılından itibaren başlamaktadır. Bu durum çalışmamız için bir kısıt oluşturmakla birlikte 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 sayılı kararın Türkiye ekonomisinin büyüme performansında meydana getirdiği değişmeyi daha iyi gözlemleyebilmek açısından başlangıç yılının 1987 olarak alınması herhangi bir sorun teşkil etmemektedir. Veri kaynağı olarak Merkez Bankası, TÜİK, IFS ve Hazine Müsteşarlığının resmi internet sitelerinden yararlanılmıştır.

3.2 Birim Kök Testleri

Birim kök testleri bir zaman serisinin durağanlığının belirlenmesinde kullanılan bir yöntem olup, bir zaman serisinin birim kök içermesi o serinin durağan olmadığı anlamına gelmektedir.

Zaman serisi analizlerinde sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için öncelikle analizde kullanılan serilerin durağan olması gerekir. İktisadi zaman serileri ise trend, konjonktürel hareketler, mevsimsel dalgalanmalar ve arıza hareketlere bağlı olarak genellikle durağan değildir. Zaman serisi analizlerinde değişkenlerin genellikle trend içerdiği görülmektedir. Bu durumda t ve diğer istatistikler dolayısıyla regresyon sonuçları geçersiz olmaktadır⁴⁰². Ekonometrik analizlerde kullanılan zaman serilerinin durağan olması ve dolayısıyla kullanılacak serilerin birim kök içermemesi gerekmektedir. Bu çalışmada, ekonometrik analizlere geçmeden önce kullanılacak olan değişkenlere ait zaman serileri için serilerin durağanlıkları önce ADF, Philips – Perron (PP) ve Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) testleri sonrasında Zivot Andrews (1992) testi ile araştırılmıştır.

3.2.1 ADF ve Philips-Perron Birim Kök Testleri

Literatürde birim kök testi için en yoğun kullanılan test Genişletilmiş Dickey – Fuller (ADF) testidir. Bu test Dickey – Fuller (DF) birim kök testinde yer alan bağımlı değişkene ait gecikmelerin, açıklayıcı değişken olarak modele dahil edilmesi ile yapılmakta olup DF testi için aşağıdaki denklem kullanılmaktadır⁴⁰³.

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \dots\dots\dots(1)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + u_t \dots\dots\dots(2)$$

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + u_t \dots\dots\dots(3)$$

Eğer u_t hata terimi ardışık bağımlılık özelliğine sahipse modele bağımlı değişkenin gecikmeli fark terimleri eklenir. Bu durumda DF birim kök testine ilişkin denklem şöyle düzeltilerek ADF birim kök testi adını alır.

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m + u_t \dots\dots\dots(4)$$

⁴⁰² Utku Utkulu, “Cointegration Analysis: An Introductory Survey with Applications to Turkey”, **1. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, Ege Üniversitesi Basımevi, İzmir, Kasım, 1993, s. 303.

⁴⁰³ Damodar Gujarati, **Temel Ekonometri**, Çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayınları, 2. Basım, İstanbul, 2001, ss. 719 – 720.

ADF testi δ 'nın sifira efit olup olmadığını test eder. ADF testinde temel hipotez (H_0 hipotezi) $\delta = 0$ biçiminde kurulur. Yani seri birim köke sahiptir. Temel hipotezin reddedilememesi durumunda seri durağan değildir. ADF testinde alternatif hipotez ise $\delta \neq 0$ şeklinde kurulur. Eğer alternatif hipotez kabul edilirse seri durağandır denir. ADF testini yaparken temel hipotez veya alternatif hipotez arasında karar verirken karar kriteri olarak (1) numaralı denklemdaki Y_{t-1} değişkeninin t istatistik değerı, belirli bir anlam seviyesinde ADF tablo değerlerinden uygun olan tablo değerı ile karşılaştırılır. Eğer t istatistiğinin mutlak değerı ADF mutlak eşik t değerinden büyükse söz konusu zaman serisinin durağan olduğunu ileri süren alternatif hipotezi reddedemeyiz. Öte yandan, t istatistiği eşik değerın altında ise zaman serisi durağan değildir, yani birim köke sahiptir⁴⁰⁴.

DF birim kök testlerinde hata terimlerinin bağımsız, normal dağılıma sahip ve sabit varyanslı olduklarını kabul etmektedir. Philips ve Perron (1988) geliştirdikleri bir yöntemle DF birim kök testi çerçevesinde kabul edilen bu varsayımı biraz yumuřatmıřtır⁴⁰⁵. Philips – Peron (PP) birim kök testi hata terimlerinin zayıf bağımlı ve heterojen dağılımlı olmasına imkan tanımaktadır. PP birim kök testinin ADF birim kök testinden farkı, alternatif formlardan hiç birinde bağımlı değerinin gecikmeli değerlerinin yer almamasıdır⁴⁰⁶.

Serilerin durağanlığının sınanmasında faydalandığımız Augmented Dickey Fuller (ADF) ve Philips Peron (PP) testleri sabitsiz, sabitli ve trendli bir şekilde ele alınır. Eğer seri trendli bir süreçte durağan hale gelmişse, sabitsiz ve sabitli süreçlere bakılmaksızın trendli süreç temel alınır. Seri trendli bir süreçte durağan hale gelmemişse, bu kez sabitli; bu sefer de durağanlık sağlanamamışsa, sabitsiz sınama yapılır ve bu süreç sonucunda seriyi durağan hale getiren değer temel alınır⁴⁰⁷. Birim kök test sonuçları Tablo 12'de verilmiştir.

⁴⁰⁴ Gujarati, s. 720.

⁴⁰⁵ Aziz Kutlar, **Ekonometrik Zaman Serileri**, Pearson Education Yayıncılık, İstanbul, 2000, s. 171.

⁴⁰⁶ Cengiz Aktaş ve Veysel Yılmaz, "Gümrük Birliği Sonrası Türkiye'nin İhracat Fonksiyonunun Tahmini", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl: 7, Sayı: 13, 2008, s. 96.

⁴⁰⁷ Walter Enders, **Applied Econometric Series**, Second Edition, John Wiley and Sons, 2004, ss. 181 – 184.

Tablo 12: Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Düzey/ Birinci Fark	ADF Test İstatistiği		Phillips Peron Test İstatistiği		Sonuç
		Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli	
LY	Düzey	0,607	-2,28	-1,10	-1,102	I(1)
	Birinci Fark	-6,607 (3)*	-6,57 (3)*	-9,75 (3)*	-9,78 (3)*	
LBONO	Düzey	-0,46	-1,851	-0,46	-1,87	I(1)
	Birinci Fark	-9,098 (0)*	-9,251 (0)*	-9,098 (1)*	-9,25 (3)*	
LFA	Düzey	0,179	-2,749	0,144	-2,817	I(1)
	Birinci Fark	-8,846 (0)*	-8,902 (0)*	-8,844 (1)*	-8,901 (1)*	
LTA	Düzey	-1,075	-2,26	-1,068	-2,032	I(1)
	Birinci Fark	-4,019 (4)*	-3,99 (4)**	-9,405 (2)*	-9,391 (2)*	

ADF testinde parantez içindeki değerler Schwarz Bilgi kriteri kullanılarak seçilen gecikme uzunluklarıdır ve maksimum gecikme uzunluğu 11 olarak alınmıştır. PP testinde optimal gecikme uzunluğu, Bartlett kernel (default) spectral estimation yöntemi ve Newey-West Bandwidth (automatic selection) kriterlerinden yararlanılmıştır. * ve ** işaretleri sırasıyla % 1 ve %5 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo 12’de özetlenen test sonuçları (4) nolu regresyon denkleminin çözümü sonucunda elde edilmiştir. Ekonometrik modelimizde kullandığımız tüm değişkenlere ait t-istatistikleri düzeyde McKinnon test istatistiklerinden mutlak olarak büyük çıkmış olup birim köke sahip iken serilerin birinci farkları alındığında durağanlık sağlanmaktadır. Philips-Perron testi için de aynı sonuçlar doğrulanmaktadır. Değişkenlerin durağanlığının sağlandığı gecikme sayıları ve bu gecikmelere ilişkin anlamlılık düzeyleri parantez içerisinde verilmiştir. Böylece analiz için esas koşulu oluşturan tüm değişkenlerin aynı dereceden durağan olması koşulunun sağlandığını söyleyebiliriz.

3.2.2 Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin Testi

KPSS testinin yapılmasındaki amaç, deterministik trendden kaynaklanan etkinin birim kök varlığı üzerinde ortaya çıkarmış olduğu sorunu, deterministik trendin arındırılması yoluyla ortada kaldırmasıdır. KPSS testi boş hipotezinin, serinin durağan olduğunu belirtir. Bu açıdan, diğer klasik birim kök testlerinden farklılık gösterir. KPSS testinin diğer önemli bir yanı, H_0 hipotezinin trend durağanlığı

belirtmesinden dolayı, rassal yürüyüş hipotezinin varyansının sıfır olmasıdır⁴⁰⁸. KPSS testindeki boş hipotez, ADF ve PP testlerindeki boş hipotezlerin tersine, birim kökün olmadığını ileri sürmektedir. Bu bağlamda KPSS testi, ADF ve PP testlerinin sağlamasını yapmak için kullanılmaktadır. ADF ve PP testlerinin sonuçları gecikmelere karşı duyarlıdır. Bu nedenle KPSS testinin uygulanması, bu eksikliği dikkate alması açısından önem taşımaktadır. ADF ve PP testlerinde birim kökün varlığı kabul edilmişken, KPSS testinde birim kökün olmadığı yönünde bir sonucun bulunması, bu serilerin parçalı özellik taşıdığı konusunda ön bilgi vermektedir. Bu sonuçlar bize, serilerin parçalı özellik taşıyabileceği konusunda ön bilgi sağlamaktadır. KPSS testinin sonuçlarının ADF ve PP testlerinin sonuçları ile çelişmesi durumunda parçalı birim kök testi yapılması gerekmektedir⁴⁰⁹.

Tablo 13: KPSS Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Düzye		Birinci Farkta	
	Sabit Terimli	Sabit Terim ve Trendli	Sabit Terimli	Sabit Terim ve Trendli
LY	1,218 (7)	0,63 (3)	0,046 (6)	0,032 (3)
LBONO	0,764 (7)	0,295 (7)	0,267 (1)	0,027 (3)
LFA	1,167 (7)	0,111 (2)	0,132 (6)	0,103 (2)
LTA	1,106 (7)	0,125 (6)	0,166 (3)	0,126(3)

Parantez içerisindeki değerler gecikme sayıları olup Newey – West using Bartlett kullanılarak elde edilmiştir. KPSS Testi için kritik değerler: %1 için 0,739 , %5 için 0,439 , %10 için 0,347 dir.

Tablo 13’de görüldüğü gibi, değişkenlere ait Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin istatistiklerinin mutlak değerleri, sabit terimli modelde her üç değişkende de çeşitli anlamlılık düzeylerindeki kritik değerlerinin mutlak değerlerinden daha büyüktür. Bu test yukarıdaki testlerden farklı olarak kritik değerleri durağan olduğunda küçük değer göstermektedir. Bu durum serilerinin durağan olmadıklarını ifade etmektedir. Bu değerlendirmeye göre, birinci farklar için üç birim kök testinden

⁴⁰⁸ P. Kwiatkovski ve diğerleri, “Testing the Null Hypotesis of Stationary Against the Alternative of a Unit Root”, **Journal of Econometrics**, Sayı: 54, 1992, s. 159.

⁴⁰⁹ P. S. Sephton, “Fractional Cointegration: Monte Carlo Estimates of Critical Values, with an Application”, **Applied Financial Economics**, Sayı: 12, 2002, s. 331.

elde edilen sonuçlar birbirleriyle örtüştüğü için bu çalışmada kullanılan değişkenlerin fark durağan olduğu sonucuna varılmıştır.

3.2.3 Zivot – Andrews Birim Kök Testi

Ekonomide meydana gelen yapısal değişimler ve krizler, ekonomik göstergelerin yapısal özelliklerini değiştirebilmektedir. Söz konusu yapısal değişikliklerin zaman serilerinin özellikleri üzerindeki etkilerinin analizi; serilerin ortalaması ve eğiliminde bir değişmeye yol açıp açmadığının, ortalama ve trendin serinin bütünleşme derecesini değiştirip değiştirmediğinin test edilmesi ile yapılabilmektedir. Yapısal ekonomik değişmeler serinin sahte birim köke sahip olmasına ve dolayısıyla etkin olmayan tahminciler elde edilmesine neden olacaktır. Ekonomideki yapısal kırılmaların serilerde birim kök oluşturup oluşturmadığının analizine ve kırılmaların içsel olarak belirlenmesine olanak veren tekniklerin başında Zivot ve Andrews (1992) tarafından geliştirilen test yöntemi gelmektedir.

Zivot ve Andrews (ZA) testi, aşağıdaki regresyon denklemlerinin tahminine dayanmaktadır. ZA testinde, ardışık ADF test yöntemi ile örneklem içinde mümkün olan her kırılma noktası için, regresyon denklemi tahmin edilmekte ve tahmin edilen parametreler için t- istatistiği hesaplanmaktadır. Bilinmeyen bir zaman noktasında otonom ve trend fonksiyonu eğiminde tek zaman kırılmalı (T_B) trend durağan hipotezine karşın, birim kök temel hipotezi test edilmektedir. ZA testinin uygulamasında tahmin edilen aşağıdaki üç modelden ilki Model A ortalama kırılma ile ilgili iken, ikincisi Model B eğimdeki kırılmayı göstermektedir. Model C ise yapısal bir değişimin hem ortalama hem de eğimi değiştirdiğini gösteren denklemdir⁴¹⁰.

Model A:

$$\Delta Y_t = \mu + \alpha Y_{t-1} + \beta t + \theta_1 DU_t(\lambda) + \sum_{j=1}^k d_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (5)$$

⁴¹⁰ Funda Yurdakul, “Yapısal Kırılmaların Varlığı Durumunda Geliştirilen Birim – Kök Testleri”, **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı: 2, Yıl: 2000, s. 4.

Model B:

$$\Delta Y_t = \mu + \alpha Y_{t-1} + \beta t + \gamma_1 DT_t(\lambda) + \sum_{j=1}^k d_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (6)$$

Model C:

$$\Delta Y_t = \mu + \alpha Y_{t-1} + \beta t + \theta_1 DU_t(\lambda) + \gamma_1 DT_t(\lambda) + \sum_{j=1}^k d_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (7)$$

Kırılma zamanı, α 'nın t değerini minimize ettiği nokta olarak belirlenmektedir. DU; ortalamadaki kırılmayı ifade eden kukla değişkeni gösterirken, DT; trenddeki kırılmayı ifade eden kukla değişkeni göstermektedir. Kırılma yılı belirlendikten sonra elde edilen t değeri, Zivot Andrews sürecinde hesaplanan t değerinden küçük ise birim kökün var olduğunu belirten H_0 hipotezi kabul edilmemektedir.

Çalışmamızda kullandığımız değişkenlerin Zivot-Andrews birim kök testine ait sonuçlar minimum test istatistiğine göre belirlenen yapısal kırılma dönemleri ile birlikte Tablo 14, 15 ve 16'da verilmiştir. Tüm değişkenler her model için yapısal kırılmalı birim kökün olduğu boş hipotezini reddedememektedir. Bu nedenle Zivot-Andrews birim kök testinden elde edilen sonuçların serilerdeki yapısal kırılmaların geleneksel ADF birim kök test sonuçlarını önemli ölçüde etkilemediği dolayısıyla tüm serilerin I(1) olduğu görülmektedir.

Değişkenlerin kırılma dönemleri incelendiğinde sabit fiyatlarla Gayri Safi Yurt içi Hasılda 1997 yılının birinci ve 1998 yılının dördüncü çeyreklerinde kırılmaların meydana geldiği görülmektedir. Üçüncü modelde ise 2005 yılının ilk çeyreğinde hem eğimde hem de sabitte bir kırılmanın meydana geldiği görülebilmektedir. Bono değişkeni için ele aldığımızda; 2003 yılının ikinci çeyreğinde ortalamada, 1996 yılının ikinci çeyreğinde eğimde ve 1994 yılının ilk çeyreğinde hem sabitte hem eğimde kırılmaların meydana geldiği görülmektedir. Finansal açıklık değişkeninde ise 2001 yılının ikinci çeyreğinde eğimde, 1998 yılının ikinci çeyreğinde ise hem sabitte hem de eğimde kırılmaların meydana geldiği görülmektedir. Son olarak ticari açıklık değişkeni için incelediğimizde 1994 yılının

ilk çeyreğinde sabitte, 2006 yılının ilk çeyreğinde eğimde ve 1993 yılının son çeyreğinde hem sabit hem de eğimde kırılmaların meydana geldiği görülmektedir. Genel olarak baktığımızda değişkenlerimizin Türkiye Ekonomisi'nde yaşanan 1994 ile 2000 – 2001 ve 2007 küresel krizlerinden ve 1998 yılındaki Rusya krizlerinden etkilenmiştir. Buna rağmen bu durum serilerin I(1) olduğu sonucunu değiştirmemiştir.

Tablo 14: Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonucu – Model A

Model A: $\Delta Y_t = \mu + \alpha Y_{t-1} + \beta t + \theta_1 DU_t(\lambda) + \sum_{j=1}^k d_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$						
Değişken	Kırılma Tarihi	k	μ	α	β	θ
LY	1998:4	0	3,259 (3,14)	-0,201 (-3,13)	0,002 (3,039)	-0,0205 (-1,64)
LBONO	2003:2	0	-0,015 (-0,277)	-0,182 (-3,15)	-0,0005 (-0,369)	-0,2971 (-2,52)
LFA	1998:2	0	-0,075 (-3,47)	-0,242 (-4,18)	0,0019 (3,26)	0,085 (3,054)
LTA	1994:1	0	-0,211 (-2,707)	-0,149 (-2,84)	0,0006 (1,217)	0,059 (2,66)

(Parantez içindeki değerler t-istatistikleridir. Zivot ve Andrews (1992) Model A için kritik değerler; %1 anlamlılık düzeyi için -5,34, %5 anlamlılık düzeyi için -4,80)

Tablo 15 : Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonucu – Model B

Model B: $\Delta Y_t = \mu + \alpha Y_{t-1} + \beta t + \gamma_1 DT_t(\lambda) + \sum_{i=1}^k d_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$						
Değişken	Kırılma Tarihi	k	μ	α	β	γ
LY	1997:1	0	2,682 (2,72)	-0,165 (-2,71)	0,001 (2,44)	-0,0002 (-0,466)
LBONO	1996:2	0	-0,224 (-2,44)	-0,306 (-4,04)	0,009 (2,65)	-0,025 (-3,53)
LFA	2001:2	0	-0,075 (-3,47)	-0,242 (-4,18)	0,0019 (3,26)	0,085 (3,054)
LTA	2006:1	0	-0,208 (-2,63)	-0,140 (-2,70)	0,001 (2,73)	-0,005 (-2,48)

(Parantez içindeki değerler t-istatistikleridir. Zivot ve Andrews (1992) Model B için kritik değerler; %1 anlamlılık düzeyi için -4,93 ; %5 anlamlılık düzeyi için -4,42)

Tablo 16 : Zivot-Andrews Birim Kök Test Sonucu – Model C

Model B: $\Delta Y_t = \mu + \alpha Y_{t-1} + \beta t + \gamma_1 DT_t(\lambda) + \sum_{i=1}^k d_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$							
Değişken	Kırılma Tarihi	k	μ	α	β	θ	γ
LY	2005:1	0	3,344 (3,25)	-0,206 (-3,23)	0,002 (3,09)	0,035 (2,29)	-0,002 (-2,26)
LBONO	1994:1	0	-0,193 (-2,03)	-0,307 (-4,26)	0,006 (1,232)	0,256 (2,33)	-0,021 (-3,04)
LFA	1998:2	0	-0,081 (-3,54)	-0,235 (-4,01)	0,0022 (3,17)	0,0831 (2,93)	0,0006 (-0,787)
LTA	1993:4	0	-0,26 (-3,08)	-0,204 (-3,13)	-0,0015 (-1,005)	0,097 (3,06)	0,0028 (1,52)

(Parantez içindeki değerler t-istatistikleridir. Zivot ve Andrews (1992) Model C için kritik değerler; %1 anlamlılık düzeyi için -5,57, %5 anlamlılık düzeyi için -5,08)

3.3 VAR Modeli

Eşanlı denklem modellerinin indirgenmiş şeklinin özel bir durumu olan VAR aynı zamanda Otoresgressif (AR) modellerinin de çok boyutlu genelleştirilmiş bir şeklidir. Tek bir değişken için söz konusu olan AR süreci, değişken sayısı birden fazla olduğunda VAR süreci şeklini almaktadır⁴¹¹.

VAR modeli, zamanın herhangi bir noktasında, ekonomi değişkenlerinin değerlerinin tahmin edilmesine yarayan ve kendi geçmiş değerlerinden gelecek değerleri tahmin edilebilen değişkenlerden oluşan bir modeldir. Herhangi bir VAR modeli şu şekilde yazılabilmektedir:

$$Y_t = b_{10} - b_{12}Z_t + \gamma_{11}Y_{t-1} + \gamma_{12}Z_{t-1} + \varepsilon_{yt} \dots\dots\dots(8)$$

$$Z_t = b_{20} - b_{21}Y_t + \gamma_{21}Y_{t-1} + \gamma_{22}Z_{t-1} + \varepsilon_{zt} \dots\dots\dots(9)$$

$$t = 1, 2, \dots, T$$

Bu sistemde Y_t ve Z_t iki zaman serisi olup, Y_t serisinin zaman içindeki hareketinin, Z_t serisinin şimdiki ve geçmiş değerlerinden, aynı şekilde Z_t serisinin zaman içindeki hareketinin de Y_t serisinin şimdiki ve geçmiş değerlerinden etkilendiği varsayılmaktadır.

VAR modellerinde kullanılan değişkenlerin ekonomik önemi, sistemden elde edilen katsayıların büyüklüğü ve beklenmeyen şokların makro değişkenler üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla oluşturulan etki-tepki analizi ile varyans ayrıştırmaları yardımıyla yorumlanabilmektedir. Varyans ayrıştırmaları, bir içsel değişkendeki değişimin VAR sistemindeki diğer değişkenler tarafından ne kadar açıklanabildiğini tespit etmektedir. Kullanılan değişkenlerde meydana gelecek bir değişimin yüzde kaçının kendisinden, yüzde kaçının diğer değişkenlerden

⁴¹¹ Christopher A. Sims ve Eric M. Leeper, "Towards a Modern Macroeconomic Model Usable for Policy Analysis", **NBER Working Paper No: 4761**, Haziran, 1994, s. 2.

kaynaklandığını gösterir. Bir değişkende meydana gelen değişmelerin büyük bölümü kendisindeki şoklardan kaynaklanıyorsa, bu değişkenin dışsal olarak hareket ettiğini gösterir. Etki-tepki analizi ise sistemdeki her bir değişkenin sistemdeki diğer değişkenlerde meydana gelen bir standart sapma büyüklüğündeki şoka belirli bir dönem boyunca verdiği tepkinin ölçülmesini sağlamaktadır. Bir makro ekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile belirlenirken, etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise, etki-tepki fonksiyonları ile belirlenir⁴¹².

Bu çalışmada, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileri belirlemek amacıyla Johansen tarafından geliştirilen koentegrasyon ilişkisine dayanan vektör otoregresyon (VAR) yönteminden yararlanılacaktır.

3.3.1 Koentegrasyon Analizi

Tüm değişkenlerin birinci farklarının durağan olduğunun belirlenmesinden sonraki aşamada, bu değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkinin varlığının araştırılmakta yani diğer bir ifade ile koentegrasyon analizi yapılmaktadır. Uygulamalı çalışmalarda genellikle koentegrasyon testlerinden Engle-Granger(1987), Johansen(1988) ve Johansen-Juselius(1990) testleri kullanılmaktadır.

Engle ve Granger'ın önerdiği iki aşamalı koentegrasyon testinin kolay olmasına rağmen önemli eksiklikleri vardır. Engle ve Granger testinde, bir veya daha fazla koentegre vektörün varlığı dikkate alınmaz. Birden fazla koentegre vektör olması durumunda Engle-Granger yöntemi geçersiz olur. Oysa Johansen yönteminde tüm değişkenlerin dışsal olarak kabul edildikleri VAR modelinden yola çıkarak, değişkenler arasında kaç tane koentegre vektör olduğu test edilmektedir⁴¹³. Ayrıca koentegrasyon test sonucunun normalleştirme için değişkenlerin seçiminden etkilenmemesi gerekirken, farklı normalleştirmeler Engle-Granger test sonucunu

⁴¹² Aydın Sarı, "Parasalıcı Görüşe Göre Türkiye'de Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sağlanmasında Otomatik Denkleşme Mekanizmalarının Etkinliği", **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 9: Sayı: 2, 2008, s. 4.

⁴¹³ Utku Utkulu, "How to Estimate Long Run Relationships in Economics: An Overview of Recent Approaches", **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 1997, ss. 9 – 10.

değiştirebilmektedir. Johansen testi, zaman serileri seti arasında çıkan bütün koentegre vektörlerin hepsinin tahminlerini sağlama avantajına sahiptir. Bu çalışmada Engle-Granger testine göre, sağladığı üstünlüklerden dolayı, en çok benzerlik tahmin yöntemine dayanan Johansen testi kullanılmıştır.

$$\Delta X_t = \mu + \Gamma_1 \Delta X_{t-1} + \dots + \Gamma_{k-1} \Delta X_{t-k+1} - \Pi \Delta X_{t-k} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (10)$$

Bu denklemde, $\Gamma_i = -I + \Pi_1 + \dots + \Pi_i$, $i = 1, \dots, k-1$, şeklinde tanımlanabilir. Burada I birim matrisi göstermektedir. Π matrisi ise $\Pi = 1 - \Pi_1 - \dots - \Pi_k$, şeklinde ifade edilebilir. Δ İlk fark operatörü, μ sabit terim ve ε_t otokorelasyonsuz ve normal dağılımlı hata terimi vektörüdür. Yukarıdaki denklemde $\Pi \Delta X_{t-k}$ dikkate alınmadığında değişkenlerin birinci dereceden farklarının kullanıldığı geleneksel vektör otoregresyon modelidir. Bu çalışmada X vektörü dört değişkenli bir vektör olup, $X = (LY, LBONO, LFA, LTA)$, Z dışsal değişkenler vektörü olup $Z = (LBONO, LTA)$ 'dır. Aşağıda dışsallık testleri verilmiştir. Johansen koentegrasyon testi uygulamasında ilgilenilen, uzun dönem katsayılar matrisinin (Π) rankının tespiti, diğer bir ifade ile bu matristeki doğrusal bağımsız kolonların maksimum sayısının belirlenmesidir. Buna göre Π katsayılar matrisi, veri vektöründe (X) yer alan değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olup olmadığına ilişkin bilgi verecektir. $0 < \text{rank}(\Pi) = r < p$ olduğu durumda, X vektöründeki değişkenler arasında r sayıda koentegrasyon ilişkisi vardır. $\Pi = \alpha\beta'$ olup, α ve β matrisleri $p \times r$ boyutlu matrislerdir. α hata düzeltme parametrelerinin matrisi, β ise koentegre vektörlerin matrisidir. Johansen ve Juselius (1990), X durağan olmasa bile $\alpha\beta'$ ve ΔX_t 'nin durağan olmadığını göstermişlerdir⁴¹⁴. Johansen yöntemi bize sadece koentegrasyon vektörlerinin direkt tahminlerini değil, aynı zamanda koentegrasyon derecesini veya rankını (r) da verir. Johansen'e göre n değişkenli bir modelde en fazla $(n-1)$ adet koentegrasyon vektörü vardır⁴¹⁵.

⁴¹⁴ Erdal Karagöl, "The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey", **Central Bank Review**, Cilt:2, Sayı: 1, 2002, ss. 52 – 53.

⁴¹⁵ Soren Johansen, "Statistical Analysis of Cointegrating Vectors", **Journal of Economic Dynamics and Control**, Sayı: 12, 1988, s. 245.

3.3.1.1 Zayıf Dışsallık Testi

Koentegrasyon vektörünün yorumu, sistemdeki ilgili değişkenlerin zayıf dışsallığını test etmeden mümkün olmamaktadır. Normalize edilmiş koentegre vektör ve bu vektör ile ilgili yapılacak yorumlar LY'nin bağımlı değişken olduğu varsayımına dayanmaktadır. Koentegre vektörün LY bağımlı değişken olacak şekilde normalize edilmesinin doğruluğunu saptamak amacıyla zayıf dışsallık testi yapılmıştır. Ayrıca beklentisel olarak LBONO ve LTA değişkenlerinin zayıf dışsal olması diğer bir ifade ile bu değişkenlerin uyarlanma katsayılarının sıfır olduğu, bu değişkenlerin uzun dönem dengesinden sapmalara tepki vermediği test edilmelidir. Zayıf dışsal değişken ilgili denklemin sadece sağ tarafında yer alır, yani dışsaldır. Bu değişken modeldeki diğer değişkenler tarafından belirlenmez. Zayıf dışsal olmayan değişkenler, denklemin sol tarafında yer alır. Kısıtlı modelden elde edilen özdeğerleri ve bir önceki kısıtsız modelin özdeğerleri kullanılarak aşağıdaki test istatistiği hesaplanır⁴¹⁶.

$$-2\ln Q = T \cdot \sum_{i=1}^r [\ln(1 - \lambda_i^*) / \ln(1 - \lambda_i)] \dots\dots\dots(11)$$

İstatistik bir log olabilirlik test istatistiği olup, asimptotik olarak $r(n-m)$ serbestlik dereceli χ^2 dağılımına sahiptir. Burada $n-m$, b üzerindeki sınır sayısını gösterir, $m \times n$ kısıt vektör boyutlarıdır ve r koentegre vektör sayısıdır. Zayıf dışsallık test sonuçları Tablo 17'de verilmiştir.

Tablo 17 : Zayıf Dışsallık Test Sonuçları

Değişkenler	Kısıt Vektörleri	LR Testi (χ^2)	p-değeri
LY	A(1,1)=0	16,27101	0,000055
LFA	A(2,1)=0	4,587758	0,032201
LBONO	A(3,1)=0	2,964389	0,085117
LTA	A(4,1)=0	3,702564	0,054329

⁴¹⁶ Metin Kıvılcım ve Şenay Üçdoğruk, "Türk İmalat Sanayinde Uzun Dönem Ücret – Fiyat – İstihdam İlişkilerinin Ekonometrik Olarak İncelenmesi", **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 1, 1998, s. 283.

Zayıf dışsal değişken ilgili denklemin sadece sağ tarafında yer alır yani dışsal (egzojen) bir değişkendir. Zayıf dışsal olmayan değişkenler denklemin sağ tarafında da yer alabilir ve modeldeki değişkenler tarafından belirlenir. Tablo 21’de %10 anlamlılık düzeyinde LY bağımlı değişken olacak şekilde normalize edilmiş koentegre vektörün doğruluğu ve LBONO ve LTA değişkenlerinin gibi dışsal olduğu görülebilmektedir.

3.3.1.2 Uygun Gecikme Sayısının Tespiti

Johansen yönteminin sonucu gecikme uzunluğunun seçimine duyarlı olduğu için, Johansen koentegrasyon testinin ilk aşamasında vektör hata düzeltme modelindeki (VECM) kalıntıların otokorelasyonsuz ve normal dağılımlı olmasını sağlayan uygun gecikme uzunluğunun (k) vektör otoregresif model (VAR) çerçevesinde tespit edilmesi gerekmektedir. Seçilecek gecikme uzunluğunun değişkenler arası dinamik ilişkileri yakalayacak uzunlukta olması gerekmektedir. Gecikme sayısı olması gerekenden fazla olursa, serbestlik derecesinin gereksiz yere azaltılması nedeniyle hem etkinlik kaybı söz konusu olacak hem de önemli derecede çoklu doğrusal bağlantı olma olasılığına yol açabilecektir. Gecikme uzunluğunun eksik belirlenmesi durumunda ise tanımlama hatası yapılmış olur. Bu durumda modele katılması gereken değişkenler katılmadığından, modelde otokorelasyon ortaya çıkabilecektir. Genelde Akaike bilgi kriteri (AIC), Hannan-Quinn(H-Q) ve Schwarz bilgi kriteri (SC) yardımıyla tüm değişkenler için optimum gecikme uzunlukları saptanmaktadır⁴¹⁷.

⁴¹⁷ Enders, ss. 300 – 302.

Tablo 18: VAR Modeli İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Gecikme Uzunluğu	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	152,6136	NA	0,000121	-3,347943	-3,000683	-3,208347
1	322,6920	307,7609	2,31e-06	-7,302191	-6,839178*	-7,116064
2	328,4069	10,069907	2,22e-06	-7,343021	-6,764255	-7,110362
3	332,5525	7,106718	2,22e-06	-7,346487	-6,651968	-7,067297
4	335,6231	5,117779	2,27e-06	-7,324360	-6,514088	-6,998638
5	348,1530	20,28650*	1,86e-06*	-7,527453*	-6,601428	-7,155199*
6	351,7572	5,663608	1,89e-06	-7,518027	-6,476249	-7,099241
7	352,8738	1,701533	2,03e-06	-7,449376	-6,291844	-6,984058
8	355,2616	3,524821	2,12e-06	-7,410990	-6,137705	-6,899140

Not: Bu tablodaki değerler EVIEWS programı ile hesaplanmıştır. Bu tablo the final prediction error (FPE), Akaike's information criterion (AIC), the Quinn information criterion (HQIC)' nı rapor eder. (*) Uygun gecikme uzunluğunu göstermektedir.

Tablo 18 incelendiğinde gecikme uzunluğunun Akaike kriteri için 5, Schwarz kriteri için 1 ve Hannan-Quinn kriteri için 5 olduğu görülmektedir. Bu kriterlerden ilki, ortalama hata karenin minimizasyonunu baz alan ve daha ziyade ileriye yönelik tahminlerde gözetilecek bir değerdir. HQ ise; tutarlı gecikme seviyesinin tayininde göz önünde bulundurulacak kriterlerdir⁴¹⁸. Bu sonuçlara göre bu çalışmada tahmin edilen VAR modeli için Hannan - Quinn kriteri temel alınmış olup 5 gecikme uzunluğu kullanılmıştır.

Belirlenen gecikme uzunluğuna bağlı olarak oluşturulan VAR(5) modeli şöyledir:

⁴¹⁸ Helmut Lütkepohl, **Introduction to Time Series Analysis**, Berlin, Springer – Verlag, 1993, ss. 130 - 133.

Tablo 19: VAR Denklemi

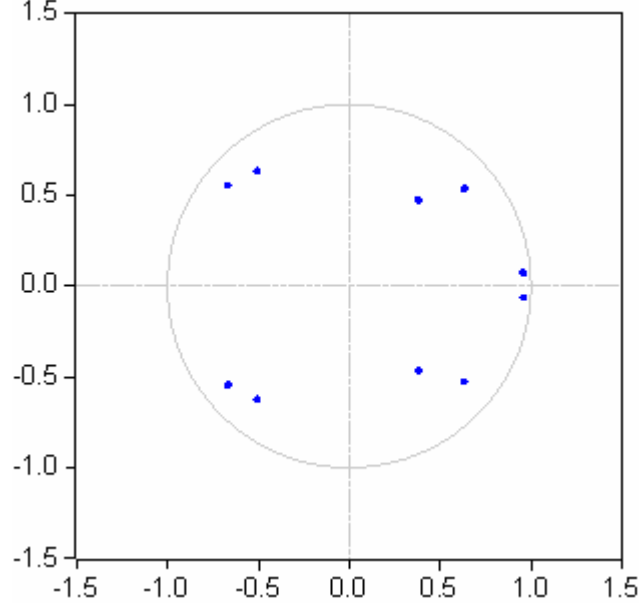
Değişken	Katsayı	Std. Sapma	t-istatistiği
LY	1		
C	1,319540	0,57484	2,29548
LY(-1)	0,772833	0,11118	6,95120
LY(-2)	0,371899	0,14085	2,64048
LY(-3)	0,000216	0,13778	0,00157
LY(-4)	-0,450337	0,14079	-3,19858
LY(-5)	0,225574	0,11920	1,89247
LFA(-1)	-0,099639	0,05811	-1,71474
LFA(-2)	0,106099	0,07465	1,42124
LFA(-3)	0,092523	0,07458	1,24051
LFA(-4)	0,080399	0,07877	1,02067
LFA(-5)	-0,205406	0,06025	-3,31028
LBONO	-0,020293	0,00702	-2,89232
LTA	0,015586	0,03608	0,43196
DNİSAN	0,025195	0,01761	1,43046
DKASİM	-0,019676	0,02824	-0,69672
DSUBAT	0,027117	0,02683	-2,89232
R ²			0,993290
Denklemin Standart Sapması			0,024180

3.3.1.3 Sistem Diagnostik Test Sonuçları

Modelin tahmin edilmesinin ardından hata terimine ait testlerin yapılması ve tahmin edilen modelin durağan bir yapı gösterip göstermediğinin test edilmesi gerekmektedir. Modelde kullanılan değişkenlere ait uzun dönem, durağan bir dengeye ulaşılabilmesi için oluşturulan modelin de durağan bir yapıya sahip olması gerekmektedir. Modelin durağanlığı veya istikrarlığı ise katsayı matrisinin özdeğerlerine (eigenvalue) bağlıdır. Eğer katsayı matrisinin özdeğerlerinin hepsi birim çemberin içerisinde ise sistem durağan ya da istikrarlı, özdeğerlerin en az bir

tanesi birim çemberin üzerinde veya dışarısında ise sistem durağan değildir veya giderek genişleyen bir özellik gösterir⁴¹⁹.

Şekil 12 : Karakteristik Kökler



Tablo 20: Katsayı Matrisinin Birim Kökleri ve Birim Çember içindeki Konumları

Kökler	Birim Çemberdeki Konum
0,960871- 0,0692021i	0,963360
0,960871- 0,0692021i	0,963360
-0,663392 - 0,549637i	0,861505
-0,663392 - 0,549637i	0,861505
0,638238 - 0,531530i	0,830585
0,638238 - 0,531530i	0,830585
-0,504120 - 0,628394i	0,805615
-0,504120 - 0,628394i	0,805615
0,385111 - 0,494450i	0,607201
0,385111 - 0,494450i	0,607201

Şekil 12 ve Tablo 20'nin de ortaya koyduğu gibi tahmin edilen modeldeki birim köklerin tamamı bir çember içerisinde kalmaktadır. Bu da modelin durağanlık koşulunu sağladığını göstermektedir. Katsayı matrisinin köklerinin birim çember içerisinde yer alması sistemin istikrarlı olduğu anlamına da gelmektedir.

⁴¹⁹ David F. Hendry ve Katarina Juselius, "Explaining Cointegration Analysis: Part II", **The Energy Journal**, Sayı: 22, 2001, s. 84.

Tablo 21: Portmanteau ve LM Otokorelasyon Testleri

Portmanteau Otokorelasyon Testi			LM Testi	
Gecikme Uzunluğu	Q-Stat	Prob.	LM-Stat	Prob
1	1,657590	NA*	6,792077	0,1473
2	1,829047	NA*	0,426964	0,9802
3	3,331106	NA*	3,797264	0,4341
4	3,678194	NA*	0,906443	0,9236
5	5,367092	NA*	2,246208	0,6906
6	7,353403	0,1184	2,152789	0,7077
7	10,42340	0,2366	3,339015	0,5028
8	13,16908	0,3569	3,277074	0,5126
9	18,92815	0,2724	7,780780	0,0999
10	19,83419	0,4683	1,115452	0,8918

Otokorelasyonun tespiti için yapılan LM Otokorelasyon testinde %5 anlamlılık düzeylerinde otokorelasyona rastlanmamıştır.

Tablo 22 : White Değişen Varyans ve Jacque-Berra Normal Dağılım Testi

	Ki-Kare İst	Olasılık
White Değişen Varyans Testi	99,92612	0,0755
J & B Normal Dağılım Testi	4,954713	0,2920

Tablo 22’de görüldüğü gibi farklı varyans için çapraz terimler kullanılmayan white farklı varyans testinde de varyansın zamana göre sabit olmadığı H_0 hipotezi reddedilmiştir. Jacque-Berra testine göre ise normal dağılım sağlanmaktadır.

3.3.2 Johansen Koentegrasyon Testi

Tahmin edilen VAR modeli, diagonalistik testlerini geçtikten ve durağanlık koşulunu sağladıktan sonra Johansen koentegrasyon testi yapılabilir. Johansen sürecinde koentegre vektör sayılarının tahmininde kullanılan iki istatistik vardır. Bunlar İz (Trace) istatistiği ve Maksimum özdeğer (eigenvalue) test istatistiğidir.

Johansen (1988) ve Johansen-Juselius (1990), koentegre vektörlerin (r) sayısının testi için trace ve maximal eigenvalue istatistiklerini önermişlerdir. İz testi, r sayıda koentegre vektörden daha fazla olduğu alternatifine karşı en fazla r sayıda

koentegre vektör olduğu temel hipotezine dayanmaktadır ve aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$\Delta LFA_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^p \sigma_i \Delta LFA_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta LY_{t-1} + \eta_2 ECT_{t-1} + \mu_t \dots (12)$$

Maximal Özdeğer istatistiğinde, r+1 koentegre vektör olduğu alternatifine karşı r sayıda koentegre vektör olduğu temel hipotezi test edilmektedir. Maximal Özdeğer istatistiği aşağıdaki gibidir.

$$\lambda_{\max} = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1}) \dots (13)$$

Koentegrasyon için asimtotik dağılımı, modelde deterministik unsurları (sabit terim ve trend) dikkate alan varsayıma dayandığı için, ikinci önemli nokta sabit terim ve trendin modele dahil edilip edilmeyeceği konusu ile ilgili olacaktır. Bu konu koentegre vektör için, beş alternatif modelden gerçeğe daha yakın olan Model 2, Model 3, ve Model 4'ten hangisinin uygun olduğu konusunda, “Pantula prensibi” kullanılarak karar verilecektir⁴²⁰.

Koentegre vektör sayısı r ile ifade edilmekle birlikte Model 2; Koentegre denklemde sabit terimin yer aldığı, koentegre denklemde trend değişkenin ve VAR'da sabit terimin olmadığı durumu, Model 3; Koentegre denklemde ve VAR'da sabit terimin yer aldığı, koentegre denklemde trend değişkeninin olmadığı durumu, Model 4; koentegre denklemde sabit terimin ve trend değişkeninin yer aldığı, VAR'da trend değişkeninin olmadığı durumu ifade etmektedir.

⁴²⁰ Charalambos Pattichis, Marios Maratheftis ve Stavros Zenios, “Economic Fundamentals and the Behaviour of the Real Effective Rate of the Cyprus Pound”, **Hermes Working Paper**, Sayı: 2, Yıl: 2003, s. 17.

Tablo 23: Johansen Kointegrasyon Test Sonuçları

		Panel A: İz İstatistiği					
		Model 2		Model 3		Model 4	
H ₀	H ₁	İz İstatistiği	95% Kritik Değer	İz İstatistiği	95% Kritik Değer	İz İstatistiği	95% Kritik Değer
r=0	r=1	24,19064	20,26184	19,7000	15,49471	37,59056	25,87211
r<=1	r=2	9,386187	9,164546	6,988316	3,841466	7,215783	12,51798
		Panel B: Maksimum Özdeğer İstatistiği					
		Model 2		Model 3		Model 4	
H ₀	H ₁	Öz-Değer İstatistiği	95% Kritik Değer	Öz-Değer İstatistiği	95% Kritik Değer	Öz-Değer İstatistiği	95% Kritik Değer
r=0	r=1	19,53033	15,89210	19,49576	14,26460	30,37478	19,38704
r<=1	r=2	9,386187	9,164546	6,988316	3,841466	7,215783	12,51798

Tablo 23'ün A ve B panelinde üç alternatif model için İz ve Maksimum Özdeğer istatistiklerinin sonuçları ve kritik değerler yer almıştır. Pantula yöntemi öncelikle A Paneline daha sonra B Paneline uygulanacaktır. Bu yöntemle göre Model 2'den başlayarak test istatistiği ile kritik değer karşılaştırılır. Bu işleme temel hipotezin kabul edildiği ilk duruma kadar devam edilir. Bu yöntemle göre A Panelindeki sonuçlar koentegre vektör sayısının bir ve uygun modelin de Model 2 olduğunu göstermektedir. Aynı işlem B Paneli için yapıldığında yine aynı sonuca ulaşılmıştır. Böylece her iki test sonucu birbiri ile tutarlı olup, koentegre denklemde trendin ve sabit terimin olması gerektiğini öngörmektedir. Modele dahil edilen değişkenler arasında koentegre vektörün bulunması söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunduğunu ifade etmektedir. LY değişkenine göre koentegre vektör normalize edilirse uzun dönemli ilişki şu şekilde yazılabilir.

$$LY + 0.241*LFA - 0.0127*TREND - 16.06702$$

3.3.2.1 Vektör Hata Düzeltme Modeli ve Nedensellik Testi

Ele alınan değişkenlerin birinci farkları ile aynı dereceden durağan olmaları ve değişkenler arasında koentegrasyon ilişkisinin olması nedeniyle çalışmada, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ayarlanma sürecini gösteren ve dinamik bir modele uygulanan hata düzeltme mekanizması işletilmiş ve nedensellik testi yapılmıştır. LY ve LFA değişkenleri için VECM şu şekilde formüle edilebilir.

$$\Delta LY_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta LY_{t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_i \Delta LFA_{t-i} + \phi_1 LTA + \theta_1 LBONO + \eta_1 ECT_{t-1} + \varepsilon_t \dots (14)$$

$$\Delta LFA_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^p \sigma_i \Delta LFA_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta LY_{t-1} + \phi_2 LTA + \theta_2 LBONO + \eta_2 ECT_{t-1} + \mu_t \dots (15)$$

14 nolu regresyon denklemi, LY'deki değişmeyi LFA'daki değişmeye ve bir önceki dönemin dengeleme hatasına bağlamaktadır. İlgili regresyon denkleminde, ΔLFA , ΔLY 'deki kısa dönem sapmaların etkisini yakalarken, ECT_{t-1} koentegrasyon denkleminde elde edilen hata terimlerinin bir gecikmeli değerini göstermekte ve hata düzeltme terimi olarak adlandırılmaktadır. (η); hata düzeltme parametresi, model dinamiğini dengede tutmaya yarar ve değişkenleri uzun dönem denge değerine doğru yaklaşmaya zorlar. Hata düzeltme parametresinin katsayısının (η) istatistiksel açıdan anlamlı çıkması, sapmanın varlığını gösterir. Katsayının büyüklüğü ise uzun dönem denge değerine doğru yaklaşma hızının bir göstergesidir. Uygulamada, hata düzeltme parametresinin 0 ile -1 arasında ve istatistiksel açıdan anlamlı olması beklenir. Bu durumda, değişkenlerin uzun dönem denge değerine doğru hareketinin olacağı ifade edilmektedir. Denge durumundan kısa dönemli sapmalar hata düzeltme parametresinin katsayısının büyüklüğüne bağlı olarak düzeltilecektir⁴²¹. Vektör Hata Düzeltme Modeli sonuçları Tablo 24'te sunulmuştur.

⁴²¹ Seyfettin Tartan ve Metin Berber, "Kamu Kesimi Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Çoklu Koentegrasyon Analizi", *Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:5, Sayı: 2, 2004, s. 24.

Tablo 24: Vektör Hata Düzeltme Modeli

Değişken	Katsayı	Std. Sapma	t-istatistiği
ECT(-1)	-0,458239	0,08532	-5,37088
Δ LY(-1)	-0,071309	0,11362	-0,62761
Δ LY(-2)	0,280993	0,10145	2,76983
Δ LY(-3)	0,396095	0,10769	3,67807
Δ LY(-4)	0,009869	0,11436	0,08630
Δ LY(-5)	0,036664	0,10829	0,33857
Δ LFA(-1)	-0,021054	0,05757	-0,36573
Δ LFA(-2)	0,041474	0,05274	0,78635
Δ LFA(-3)	0,138494	0,05307	2,60966
Δ LFA(-4)	0,269953	0,05642	4,78447
Δ LFA(-5)	0,097250	0,06050	1,60732
C	0,120274	0,04835	2,48783
LTA	0,097686	0,03538	2,76140
LBONO	-0,012430	0,00498	-2,49756
DNISAN	-0,028169	0,01489	-1,89126
DKASIM	-0,028118	0,02349	-1,19704
DSUBAT	-0,008950	0,02417	-0,37023
R ²	0,556669		
Denklemin Standart Hatası	0,021424		
F-İstatistiği	5,414991		

Tablo 24'e göre iktisadi açıdan şu yorumlar yapılabilir. Finansal serbestleşme düzeyinde ve Hazine Bonosu Faiz oranlarında meydana gelen yüzde artışlar Reel GSYH büyüme oranını negatif yönde etkilerken, ticari açıklıkta meydana gelen yüzde artışlar pozitif yönde etkilemektedir. Finansal serbestleşme düzeyi ile Reel GSYH büyüme oranı arasında istatistiki açıdan anlamlı bir ilişki vardır ve finansal serbestleşme düzeyinde meydana gelen %1'lik bir artış Reel GSYH'yi %0,241 oranında azaltmaktadır. Yani Reel GSYH'nin finansal serbestleşme düzeyi

elastikiyeti -0.241'dir. Modelin dışsal değişkenlerine bakıldığında; ticari açıklıkta meydana gelecek %1'lik bir artış Reel GSYH'yi % 0,097 oranında arttırırken Hazine Bonusu faiz oranlarında meydana gelecek %1'lik bir artış Reel GSYH'yi %0,01243 oranında azaltmaktadır. Reel GSYH'nin Ticari Açıklık ve Hazine Bonusu elastikiyetleri sırası ile 0,097 ve -0,01243'tür. Bunun yanı sıra gecikmeli hata düzeltme terimi bağımlı değişkenler olan Reel GSYH ile finansal serbestleşme düzeyinin gerçek değerleriyle uzun dönem değeri arasındaki sapmanın her yıl %45 düzeyinde ortadan kalktığını göstermektedir. Modelin açıklayıcılık düzeyini gösteren R^2 değeri 0,556 olarak tespit edilmiştir.

14 ve 15 nolu denklemlerde Δ Fark işlemcisi, ε_t ve μ_t ise sıfır ortalama ve serisel korelasyonun olmadığı tesadüfi hata terimleridir. Hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik modelinde ECT_{t-1} gecikmeli hata terimlerinin katsayıları, hız ayarlama parametreleridir. Uygulamada hata düzeltme katsayısının negatif ve istatistiksel açıdan anlamlı olması beklenir. Koentegrasyonun tanımı gereği, yukarıdaki VECM'de yer alan denklemlerin en az birinde hata düzeltme terimi istatistiksel olarak sıfırdan farklı olmalıdır⁴²². Böylece LY ve LFA değişkenleri arasında en az bir ya da iki yönlü Granger nedensellik bulunacaktır. Hata düzeltme katsayısına ilişkin anlamlı t-istatistiği uzun dönemli nedenselliğin varlığını göstermektedir⁴²³.

Koentegrasyon ilişkisinin varlığı, hem uzun dönem hem de kısa dönem ilişkilerinin önemli olduğunu göstermektedir. Analizin bu aşaması nedenselliğin kısa ve uzun dönemdeki yönünün tespitidir. Koentegrasyon konusundaki gelişmeler, durağan olmayan ve koentegrasyon ilişkisinin de olmadığı tespit edilen değişkenler arasındaki nedenselliğin tespiti için VAR, durağan olmayan ancak koentegre değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi için ise, VECM modelinin kullanılmasının daha uygun olduğu yönündedir. VAR modelinde değişkenlerin ilk farklarının

⁴²² Wojciech W. Charemza ve D. F. Deadman, **New Directions in Econometric Practice: General to Specific Modelling Cointegration and Vector Autoregression**, Aldershot, Hanst: Edward Elgar Publishing Limited, 1993, ss. 51- 55.

⁴²³ Ömer Faruk Altunç, "Türkiye'de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 2, Ekim, 2008, s. 10.

kullanılması uzun dönem ilişkisini ortadan kaldıracığı için, VAR modeli ancak değişkenler arasındaki kısa dönem ilişkileri gösterebilir. Ayrıca standart Granger nedensellik testi ile tespiti mümkün olmayan, değişkenler arasındaki kısa ve uzun dönem ilişkisi VECM’de ayırt edilebilmekte, böylece nedenselliğin kaynağı her iki dönem için de ayrı ayrı tespit edilebilmektedir. VECM modelinin önemli bir başka özelliği ise aynı model içinde değişkenlerin hem düzey hem de fark değerlerini içeriyor olmasıdır⁴²⁴.

Koentegrasyon testinde olduğu gibi, Granger nedensellik testinin sonuçları da gecikme uzunluğunun seçimine duyarlıdır. Gecikme uzunluğu teorik olarak VAR modeli çerçevesinde belirlenmektedir. Bu çalışmada koentegrasyon testi için belirlenen gecikme uzunluğu 5 olup hata düzeltme modellerinde değişkenlerin ilk farkları yer aldığından Granger nedensellik testinde kullanılan gecikme uzunluğu önceden tespit edilmiş gecikme uzunluğunun bir eksiği 4 seçilmiştir. Hata düzeltme modeline dayalı Granger nedensellik test sonuçları Tablo 25’te verilmiştir.

Tablo 25: VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Testleri

Bağımlı Değişken: LY		
Hariç Değişkenler	Ki-Kare Değeri	Prob.
LFA	18,15953	0,0009
LBONO	18,05363	0,0196
LTA	8,986080	0,0103
TÜMÜ	40,50280	0,0001
Bağımlı Değişken: LFA		
Hariç Değişkenler	Ki-Kare Değeri	Prob.
LY	1,800881	0,4973
LBONO	4,156772	0,5101
LTA	4,907770	0,5277
TÜMÜ	13,55500	0,4461

⁴²⁴ H. Y. Toda ve T. Yamamoto, “Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Process”, *Journal of Econometrics*, Sayı: 66, 1995, ss. 235 - 239.

Tablo 25'e bakıldığında %5 anlamlılık düzeyinde tekil olarak LFA'dan, LTA'dan ve LBONO'dan LY'ye doğru tek yönlü uzun dönemli bir nedensellikten bahsedilebilmektedir. Ayrıca LFA, LBONO ve LTA'dan LY'ye doğru genel bir nedenselliğin varlığından da söz edilebilmektedir. Öte yandan LY'den LFA'ya doğru ise bir nedenselliğe rastlanamamıştır. Buna göre modelin iki içsel değişkeni arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi mevcuttur. Bu durum; Hata düzeltme modelinde ECT_{-1} gecikmeli hata teriminin katsayısının istatistiki olarak anlamlı olması da LFA'dan LY'ye doğru olan nedenselliği doğrular niteliktedir.

Sonuç olarak hem Vektör Hata Düzeltme modelinde finansal serbestleşme düzeyi katsayısının anlamlı ve pozitif olması hem de Granger Nedensellik testinde finansal serbestleşme düzeyinden Reel GSYH'ye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığının tespiti, büyüme sürecinde finansal serbestleşme düzeyinin ihtiyari ve pasif bir rol değil, aksine aktif bir rol oynadığını ifade eden arz-öncü hipotezi de doğrular nitelikte iken ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisi nedeniyle arz-öncü hipotez ile çatışmaktadır.

Takip eden bölümde Granger Nedensellik analizinden elde edilen bilgilerle tahmin edilen beş gecikmeli VAR modelinden elde ettiğimiz etki – tepki ve varyans ayrıştırma sonuçları verilmektedir. Bu sonuçlar Granger nedensellik analizi test sonuçlarını destekler niteliktedir. Etki – tepki ve Varyans ayrıştırma testlerinde fark denklemi kullanılmış olup birim kök, otokorelasyon, değişen varyans ve normallik testlerine dayalı diagnostik koşullar sağlanmıştır.

3.3.2.2 Etki – Tepki Analizi

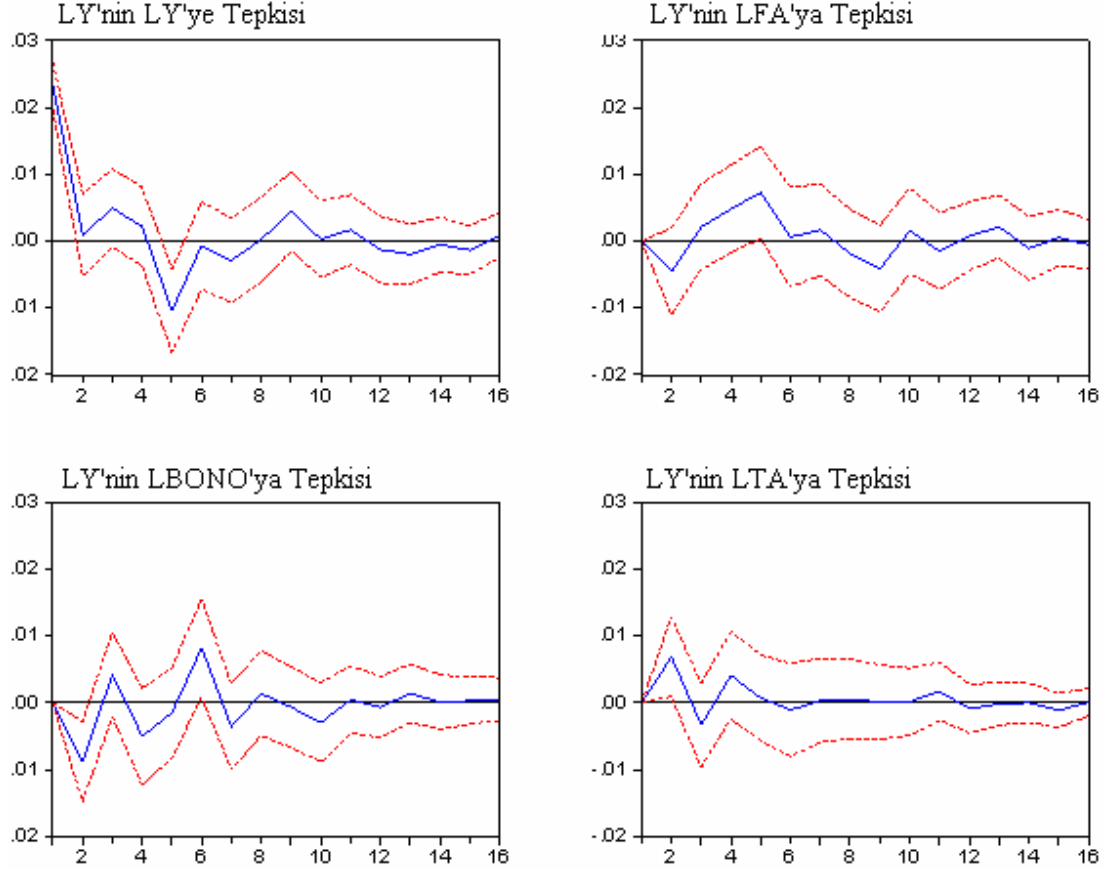
VAR modeli yardımıyla hesaplanan katsayıları tek tek yorumlamak zor olduğundan, genelde başvurulan yöntem etki-tepki analizi ile varyans ayrıştırması yöntemidir. Etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması yöntemlerinde değişkenlerin durağan olmaları ve hangi sıralamaya göre analize dahil edildikleri oldukça önemlidir. Durağan olmayan serilerden birine uygulanacak bir birimlik şokun zaman

içinde azalarak, sönmesini beklemek mümkün değildir, çünkü seri içerisinde trend barındırıyormuş gibi sönmeden devam eder. Değişkenlerin sıralanması konusunda ise genelde kabul gören bunların dışsaldan içsele göre sıralanmasıdır. Bununla birlikte, etki-tepki analizi yapılırken, şok uygulanan değişkenin sadece diğer değişkenler üzerindeki etkisi değil, aynı zamanda kendisi üzerindeki etkisi de dikkate alınmıştır⁴²⁵. Etki-tepki fonksiyonları, rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalık şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtmaktadır. VAR analizinde, incelenen değişkenler arasındaki dinamik etkileşimi belirlemede, simetrik ilişkileri tespit etmede, etki-tepki fonksiyonlarının büyük payı bulunmaktadır. Bir makro ekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile belirlenirken, etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise, etki-tepki fonksiyonları ile belirlenir⁴²⁶. Grafiklerde dikey ekseninde, ilgili değişkene verilen bir standart sapmalık artış şokuna, diğer değişkenlerin verdiği tepkinin yönü ve yüzde olarak büyüklüğü, yatay ekseninde ise dönem sayısını, şokun verilmesinden sonra geçen 16 çeyrek dönemi göstermektedir. Tahmin edilen etki-tepki katsayıları çerçevesinde güven sınırlarının da yer alması, etki-tepki fonksiyonlarının istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığının analiz edilebilmesi için gerekli olup, bu çalışmayla ilgili olarak da finansal serbestleşme düzeyinde meydana gelecek değişimlerinin GSYH üzerindeki etkinliğini test etmek açısından da önemlidir. İstatistiksel bakımdan anlamlı ilişkiler sunan ve amaç açısından da önem arz eden etki-tepki fonksiyonlarına ait grafiklerden bazıları aşağıda verilmiştir. Grafiklerdeki düz çizgi nokta tahminlerini, kesikli çizgiler ise bir standart hatalık güven sınırlarını ifade etmektedir.

⁴²⁵ Enders, ss. 310 – 312.

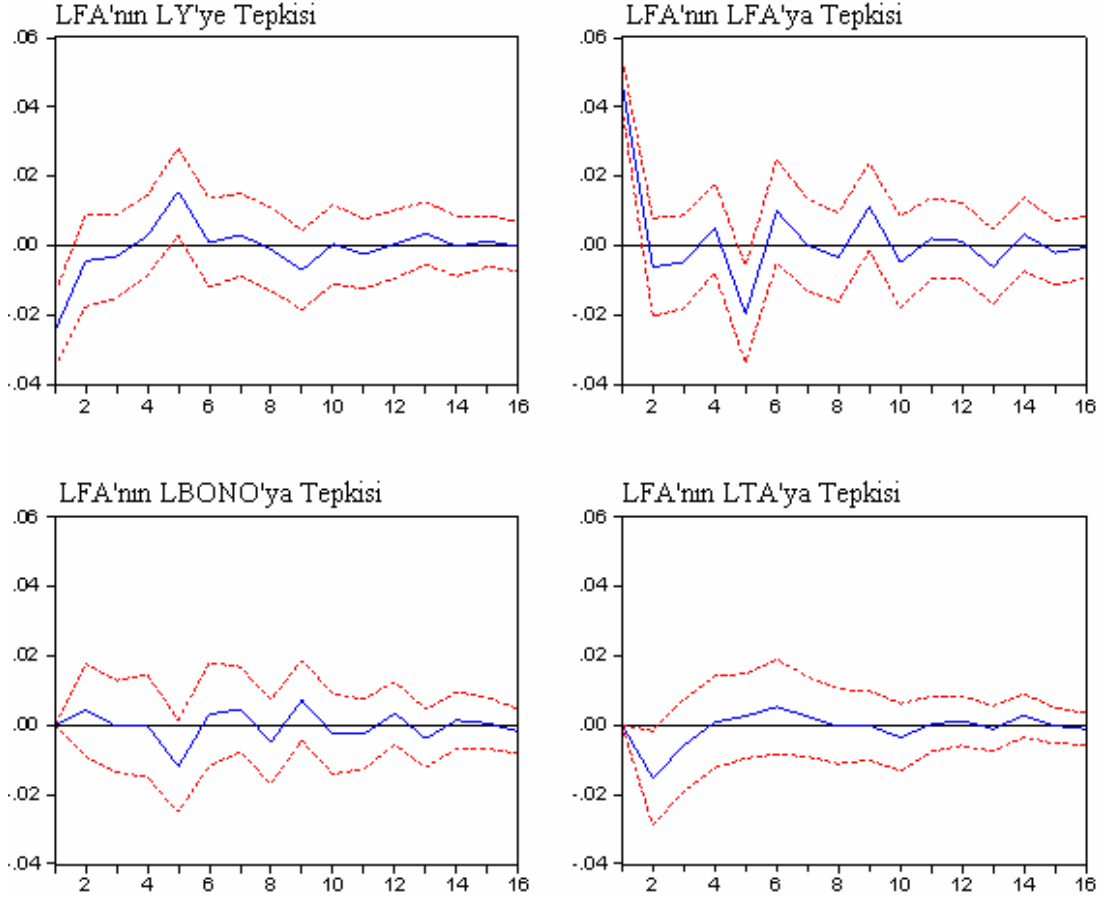
⁴²⁶ Sarı, s. 4.

Şekil 13: Reel GSYH'nin Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler



Şekil 13'te LY ile tanımlanan Reel GSYH'nin; LFA, LBONO ve LTA değişkenlerinde ayrı ayrı meydana gelen bir birimlik şoka gösterdiği tepkiler yer almaktadır. LFA'da meydana gelecek şoka LY, ilk iki dönem pozitif yönlü tepki vermiş, 2. dönemden sonra pozitif yönlü olan tepki 5. dönemden sonra negatife dönmüştür. İzleyen dönemlerde söz konusu tepki giderek sönmekte uzun dönem dengeye ulaşılmaktadır. LY'nin LBONO'da meydana gelen şoklara verdiği tepki ilk iki dönem negatif yönlü, izleyen dönemde ise pozitif yönlü olarak gerçekleşmiştir. 7. Dönemden itibaren etki sönümlenmiş ve uzun dönem dengesine ulaşılmıştır. LY'nin LTA'da meydana gelen şoklara verdiği tepki ilk iki dönemde pozitif yönlüdür. 4. Dönemden itibaren ise sönümlenme başlamış ve giderek uzun dönem dengesine ulaşılmıştır. Sonuçta LY üzerinde en etkili olan değişkenin LBONO olduğunu söyleyebiliriz.

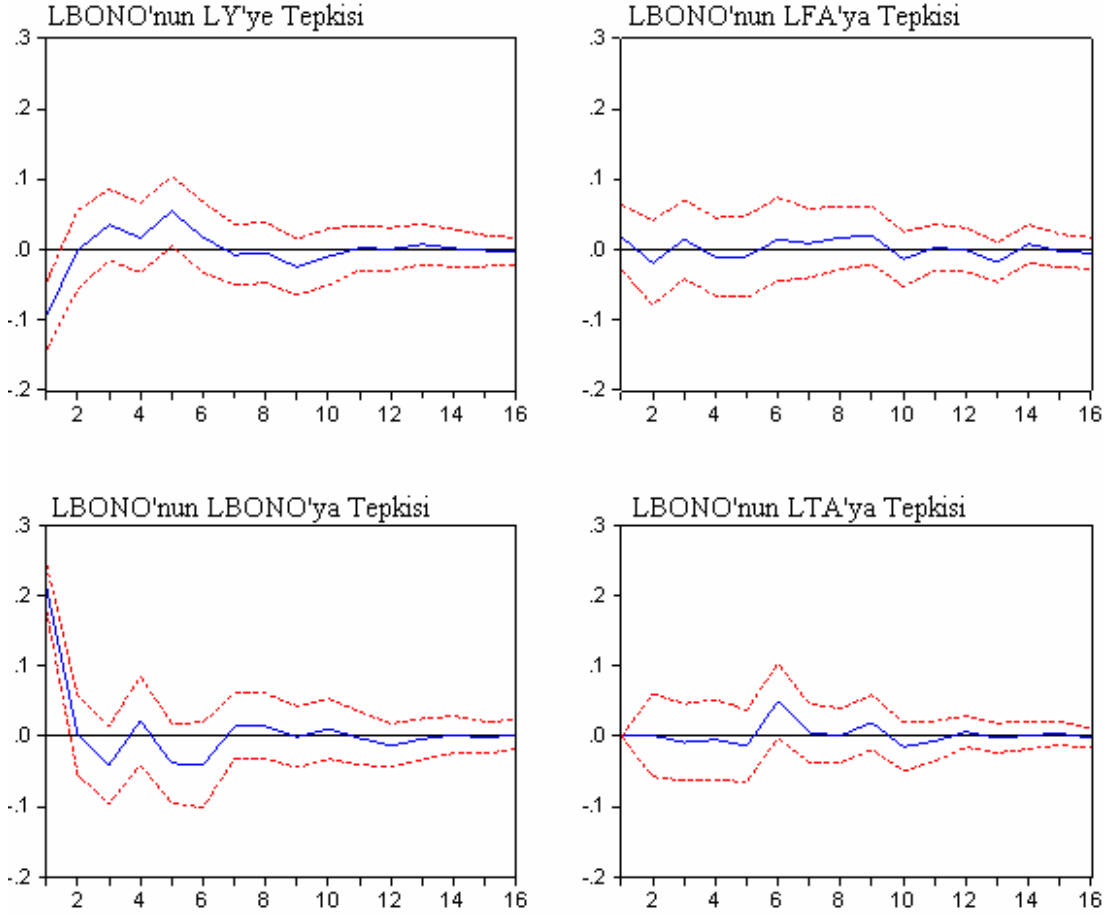
Şekil 14: Finansal Serbestleşme Düzeyinin Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler



Şekil 14'te LFA ile tanımlanan Finansal Serbestleşme düzeyinin; LY, LBONO ve LTA değişkenlerinde ayrı ayrı meydana gelen bir birimlik şoka gösterdiği tepkiler yer almaktadır. LFA'nın LY'de meydana gelen şoklara yaklaşık 5 dönem boyunca devam eden kalıcı (overshooting) bir tepki vermiş, ilk iki dönemde %2 civarında pozitif yönlü olarak gerçekleşmekte olan bu tepki, 5. dönemden sonra kaybolmaktadır. LFA'nın LBONO'da meydana gelen şoklara verdiği tepki ele alınan dönem içerisinde düşük düzeyli olup ilk dönemden itibaren dengeye doğru yönelme gerçekleşmeye başlamıştır. LFA'nın LTA'da meydana gelen şoklara verdiği tepki ise ilk 2 dönem negatif yönlü, takip eden 2 dönemde pozitif yönlü olarak gerçekleşmiştir. Bu tepkide 4. dönemden itibaren sönümlenme gerçekleşmekte ve

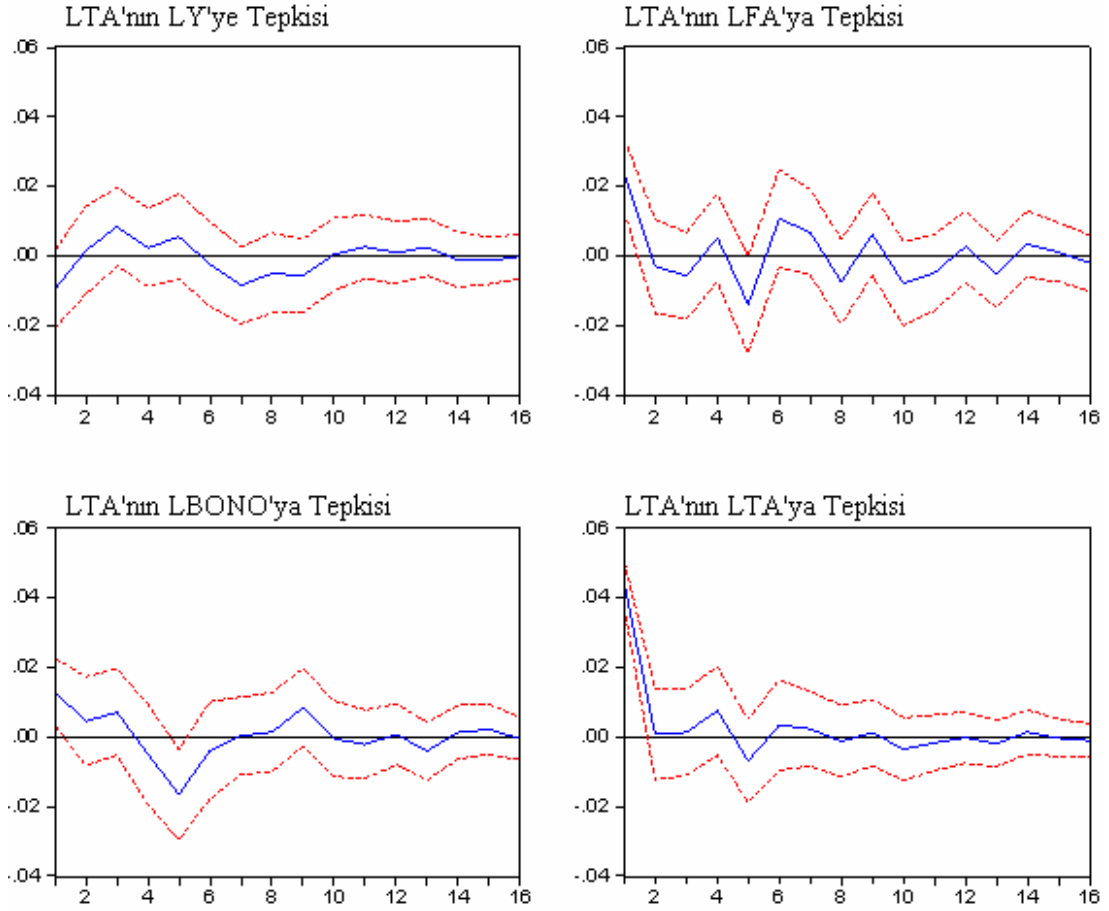
uzun dönem dengesine ulaşılmaktadır. Sonuç olarak LFA değişkeni üzerinde en etkili değişkenin LY olduğunu söyleyebiliriz.

Şekil 15: Hazine Bonosu Faiz Oranlarının Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler



Şekil 15'te LBONO ile tanımlanan Hazine Bonosu faiz oranlarının; LY, LFA ve LTA değişkenlerinde ayrı ayrı meydana gelen bir birimlik şoka gösterdiği tepkiler yer almaktadır. Buna göre LBONO'nun LY'de meydana gelen şoklara verdiği tepki ilk 5 dönem için kalıcı nitelikte olup %2 düzeyinde ve pozitif yönlü olarak gerçekleşmiştir. Pozitif yönlü bu etki 5. dönem sonrasında ise giderek sönümlenmiş ve uzun dönem dengesine ulaşılmıştır. LBONO'nun LFA ve LTA'da meydana gelen şoklara verdiği tepki ise sifıra yakın bir şekilde çok düşük seviyelerde olup ilk dönemden itibaren dengeye yöneltici tepkiler meydana gelmiştir. Sonuçta LBONO değişkeni üzerinde en etkili olan değişkenin LY olduğunu söyleyebilmekteyiz.

Şekil 16: Ticari Açıklığın Bir Standart Hatalık Değişime Verdiği Birikimli Tepkiler



Şekil 16'da LTA ile tanımlanan Ticari açıklığın; LY, LFA ve LTA değişkenlerinde ayrı ayrı meydana gelen bir birimlik şoka gösterdiği tepkiler yer almaktadır. Buna göre LTA'nın LY'de meydana gelen şoklara ilk 3 dönemde pozitif tepki vermiş, takip eden 4 dönemde ise negatif tepki vermiştir. Sonrasında ise bu tepki giderek sönümlenmiş ve uzun dönem dengesine ulaşılmıştır. LTA'nın LFA'da meydana gelen şoklara verdiği tepki ise ilk 3 dönem negatif yönlü, izleyen 2 dönem boyunca ise pozitif yönlüdür. Bu tepki 6. dönemden itibaren giderek sönümlenmekte ve uzun dönem dengesine ulaşılmaktadır. LTA'nın LBONO'da meydana gelen şoklara verdiği tepkiye bakıldığında söz konusu tepkinin 2. dönemden itibaren 5. döneme kadar negatif yönlü olduğu izleyen 4 dönemde pozitif yönlü olduğu ve 8. dönemden itibaren giderek sönümlediği ve uzun dönem dengesine ulaşıldığı görülmektedir.

3.3.2.3 Varyans Ayırıştırması

Sistemin dinamik özelliklerinin analizi için kullanılan bir diğer yöntem de varyans ayırıştırması yöntemidir. Varyans ayırıştırması yöntemi ile modellerdeki değişkenlerin varyansındaki değişimin kaynakları ayrıştırılabilmekte, bir değişkenin varyansındaki değişimin ne kadarının kendisinden, ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığı görülebilmektedir. Varyans ayırıştırması, içsel değişkenlerden birindeki değişimi, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ayırır. Bu anlamda varyans ayırıştırması, sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi verir. Varyans ayırıştırmasının amacı, her bir rassal şokun gelecek dönemler için öngörünün hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktır⁴²⁷. Varyans ayırıştırma testine ait sonuçlar Tablo 26’da görülmektedir.

⁴²⁷ Mehmet Mucuk ve Mustafa Tahir Demirsel, “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 21, 2009, s. 371.

Tablo 26 : Varyans Ayrışım Tablosu

	DLY Varyans Ayrışım Tablosu				
Dönem	Std. Hata	DLY	DLFA	DLBONO	DLTA
1	0,023272	100	000	000	000
2	0,026246	78,74283	3,018763	11,34768	6,890722
3	0,027331	75,86995	3,398862	12,86789	7,863294
4	0,028585	69,94617	5,952127	14,84589	9,255810
5	0,031336	69,29949	10,36051	12,58222	7,757777
6	0,032422	64,77981	9,711723	18,15703	7,351440
7	0,032792	64,11560	9,754191	18,93273	7,197479
8	0,032880	64,77583	10,02443	19,01155	7,188190
9	0,033443	64,42441	11,20722	18,41912	6,949244
10	0,033611	62,79832	11,30786	19,01131	6,882516
11	0,033733	62,59224	11,42816	18,89272	7,086875
12	0,033783	62,55590	11,44215	18,87096	7,131000
13	0,033941	62,31842	11,73854	18,87520	7,067843
14	0,033963	62,26253	11,82744	18,85137	7,058654
15	0,034015	62,23236	11,81492	18,80269	7,150023
16	0,034034	62,22532	11,82549	18,80658	7,142609

Tablo 26’da yer alan gelecek 16 çeyrek dönem için varyans ayrıştırması değişkenler arasındaki ilişkiyi daha ayrıntılı bir şekilde ele almaktadır. Sonuçlar Granger nedensellik testini destekler niteliktedir. Buna göre Reel GSYH’nın logaritmik farkındaki değişimler hem kısa hem de uzun dönemde esas olarak kendi şoklarınca, ikinci olarak Hazine bonusu faiz oranı, üçüncü olarak finansal serbestleşme düzeyi ve son olarak da ticari açıklık tarafından belirlenmektedir. Bununla birlikte Reel GSYH logaritmik farkında meydana gelen şokları açıklamada finansal serbestleşme düzeyinin etkisi kısa dönemde oldukça düşük iken özellikle 3. dönem ile 5. dönem arasında bu etkinin hızla arttığı görülebilmektedir. Buna bağlı olarak finansal serbestleşme düzeyini temel alan politikaların Reel GSYH üzerindeki etkisini orta vadede gösterdiğini takip eden dönemlerde ise bu politikaların etkisini

yitirdiğini söyleyebiliriz. Reel GSYH logaritmik farkında meydana gelen değişiklikleri kendisinden sonra ikinci olarak önemli ölçüde Hazine bonusu faiz oranlarının belirlediği söylenebilir. Hazine bonusu faiz oranlarının Reel GSYH'deki değişiklikleri etkileme oranı özellikle 5. dönemden 6. döneme geçerken büyük bir artış göstermiş ve %12'den %18'e yükselmiştir. Sonraki dönemlerde ise %18 düzeyinde devam etmiştir. Ticari açıklığın Reel GSYH'nin logaritmik farkındaki değişiklikleri açıklama gücü ise diğer değişkenlere göre daha düşüktür. Söz konusu açıklama gücü Etki – Tepki analizi ile tutarlı bir şekilde ilk 3 dönemde artış göstermiş, 4. dönemden 10. döneme kadar azalmış sonrasında ise %7 düzeyinde devam etmiştir.

3.4 Ekonometrik Analiz Sonuçları

Bu çalışmanın ekonometrik analiz bölümünde Türkiye ekonomisinde 1987 – 2009 dönem aralığında finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerine etkisi Vektör Otoregresyon yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler; Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (LY), finansal serbestleşme düzeyi (LFA), ticari açıklık (LTA) ve hazine bonusu faiz oranları (LBONO) ve yaşanan ekonomik krizleri temsilen kullanılan 1994, 2000 ve 2001 kriz yıllarına ait kukla değişkenlerdir. RGSYH değişkenimiz milyon TL cinsinden ifade edilirken diğer değişkenlerimiz oran cinsindedir. Karşılıklı etkilerin şiddetini daha net görebilmek amacıyla tüm değişkenlerimiz logaritmik olarak kullanılmıştır.

Ekonometrik analiz aşamasında öncelikle değişkenlerimiz Tramo/Seats yöntemi ile mevsimsel etkilerden arındırılmış sonrasında değişkenlerin durağanlığı Augmented Dickey Fuller, Philips – Peron, Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin ve serilerde meydana gelen kırılmaları tespit etmek amacıyla Zivot – Andrews birim kök testleri ile test edilmiş ve elde edilen bulgular doğrultusunda ekonometrik modelimizi oluşturan değişkenlerimizin tümünün düzeyde birim köke sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Değişkenlerimizin birim kökten arındırılması için fark alma yoluna gidilmiştir.

Sonraki aşamada VAR yönteminin uygulamasına geçilmiş bunun için öncelikle modeldeki içsel ve dışsal değişkenleri belirlemek amacıyla zayıf dışsallık testi yapılmıştır. Zayıf dışsallık testinin sonucunda LY ve LFA değişkenleri içsel iken LBONO ve LTA değişkenlerinin dışsal olduğu yani finansal serbestleşme düzeyinin modelde belirleyici özelliğe sahip olduğu tespit edilmiştir. Johansen yönteminin sonucunun gecikmelere duyarlı olması nedeniyle sonraki aşamada ele alınan model için uygun gecikme sayısı belirlenmiştir. VAR modelinin gecikme uzunluğunun belirlenmesinde; Akaike, Schwarz- Bayesian, Hannan – Quinn kriterlerinin baz alınmış ve 5 gecikme uzunluğu belirlenmiştir.

Modelin gecikme uzunluğunun belirlenmesinden sonra, VAR modelinin birim kökleri, Portmanteau ve LM otokorelasyon testleri, Değişen varyans ve Normal dağılım testlerini içeren Diagnostik sınamalar yapılmış ve bu testlerin sonucunda modelde durağanlık ve normal dağılım koşulu sağlanmış, otokorelasyon ve değişen varyans sorununa rastlanmamıştır. Diagnostik testlerin ardından Pantula yöntemi kullanılarak koentegre vektör sayısı ve uygun model yapısı belirlenmiştir. Değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkiyi ifade eden bir adet koentegre vektörün var olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

VAR modeline ilişkin bu analizlerden sonra hata düzeltme teriminin işlerliğini tespit etmek ve değişkenler arası ilişkilerin yön ve karşılıklı etki miktarlarını elde etmek amacıyla VEC modeli oluşturulmuş, Granger Nedensellik analizi ve ardından etki – tepki ve varyans ayrıştırması yapılmıştır. VEC modeli sonrası elde edilen bulgulara göre hata düzeltme mekanizması 0 ile -1 arasında ve istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Buna göre RGSYH ile LFA arasındaki sapmanın her yıl yaklaşık olarak %45'inin giderildiği sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan Granger nedensellik analizinde LFA, LTA ve LBONO'dan LY'ye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığına işaret etmektedir. Bu değişkenler LY'nin hem tek tek hem de toplu halde Granger nedenidir.

Yapılan Etki – Tepki analizlerinde değişkenlerin birbirlerinde meydana gelen şoklara karşı verdiği tepkiler incelenmiş elde edilen bulgular çerçevesinde LFA'nın

LY’de meydana gelen şoklara ve LTA’nın LBONO’da meydana gelen şoklara yaklaşık 5 dönem boyunca süren, orta vadeli kalıcı tepkiler verdiği bununla birlikte değişkenlerin birbirlerinde meydana gelen şoklara ciddi miktarda uzun süreli ve kalıcı tepkiler vermediği, kısa süreli tepkilerin ardından uzun dönem dengeye doğru karşı tepkilerin meydana geldiği ve etkilerin giderek sönümlendiği görülmüştür.

Son olarak yapılan varyans ayrıştırması analizine göre Reel GSYH’nın logaritmik farkındaki değişimlerin hem kısa hem de uzun dönemde esas olarak kendi şoklarınca, ikinci olarak Hazine bonusu faiz oranı, üçüncü olarak finansal serbestleşme düzeyi ve son olarak da ticari açıklık tarafından belirlendiği görülmüştür.

Elde edilen tüm bu sonuçlar çerçevesinde bir değerlendirme yaptığımızda ele alınan dönem aralığında Türkiye ekonomisinde uzun dönem ortalama büyüme potansiyelinin %16,06 olduğu koentegrasyon denkleminde de görülebilmektedir. Yani Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme döneminde, Reel GSYH büyüme oranı finansal etkileri dikkate almadığımız takdirde %16,06’dır. Söz konusu dönemin iki büyük krizi (1994 ve 2000 – 2001) içerdiği göz önünde bulundurulduğunda ve ekonomik büyümenin bir süreç olduğu bağlamında ele alınan dönem aralığında Türkiye ekonomisi için büyüme hızındaki değişmeyi ifade eden trend değişkeninin katsayısının %0,0121 olması Türkiye ekonomisinin uzun dönemde bu yüksek büyüme potansiyelinden yeterince istifade edemediği anlamına gelmektedir. Bununla birlikte finansal serbestleşme düzeyi değişkeni olan LFA’nın katsayısının -0,24 yani negatif olması McKinnon - Shaw hipotezinin tersine finansal serbestleşme yönlü uygulamaların ekonomik büyüme hızında söz konusu trendi değiştiremediğini dolayısıyla bu dönemde Türkiye ekonomisinde uygulanan serbestleşme politikalarının başarılı olmadığı anlamına gelmektedir.

Ekonometrik modelimizde sabiti gösteren “c” katsayısı ile trend katsayısı ekonomide reel yönlü büyüme hızını göstermektedir. Bu açıdan reel etkilerin büyüme oranı üzerinde ortaya çıkarmış olduğu pozitif etkiye karşın finansal serbestleşme düzeyi değişkenimizin katsayısının negatif olması söz konusu dönem

içerisinde uygulanan serbestleşme yanlısı politikaların finans alanına ve finansal sektöre kaynak aktarma yönünde olduğu sonucunu çıkarabilir. Bunu destekler biçimde Etki – Tepki Analizi ve Varyans ayrıştırma testinden de elde edildiği gibi finansal serbestleşme yönlü politikaların Reel GSYH üzerindeki etkisi de hem düşük düzeyde ve kısa dönemli olmakta hem de ekonomiyi negatif yönlü olarak etkilemektedir.

Hazine bonusu faiz oranları Reel GSYH'yi negatif etkilemektedir. Hazine bonusu faiz oranının %1'i faiz oranı değişkeni zaten yüzdelik olarak alındığından on binde bire denk gelmektedir. Bu açıdan bu katsayıyı yorumlarken faiz oranlarındaki 1 puanlık değişmeye karşı Reel GSYH'nin - %1,2 oranında küçüldüğü söylenebilir. Buradaki negatif faiz etkisi “crowding out” olarak da yorumlanabilir. Ticari açıklık katsayısı pozitif çıkmıştır. Bu, reel anlamda dışa açılmanın ekonomi üzerinde pozitif etkisini göstermektedir. Ancak bu çalışmada dış ticaret hadlerinin modelde yer almaması bunun bir kaynak aktarma sonucunda ortaya çıkıp çıkmadığı konusunda bize bir fikir vermemektedir. Bunun temel nedeni modelde fiyat değişkenlerinin etkisinin dikkate alınmasından kaçınılmış olmasıdır ki bu başka bir çalışmanın konusudur. Uzun dönemde Türkiye ekonomisinde RGSYH büyüme hızında finansal serbestleşme düzeyinin negatif etkisinin, ticari açıklığın pozitif etkisinden daha büyük olması genel olarak uygulanan serbestleşme politikalarının reel alandan çok finansal alana yönelik olduğu, finansal serbestleşmenin ticari açıklığın RGSYH üzerinde yaratmış olduğu pozitif büyüme etkisini törpülediği ve bununla birlikte ekonomik büyüme üzerinde finansal etkilerin reel etkilerden daha büyük olduğu anlamına gelmektedir.

Ekonometrik analiz bölümünde elde etmiş olduğumuz bu bulgular literatürde Türkiye ekonomisi için yapılmış benzer konulardaki bir çok çalışmayla paralellik göstermektedir. Dinar(2002); finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında doğrudan bir ilişkinin olmadığını belirtirken, Utkulu ve Kahyaoğlu (2005); finansal açıklığın ekonominin büyüme hızını yavaşlatacağı ve finansal açıklığın ekonominin ticari açıklıkla elde ettiklerini kaybetmesine yol açtığı sonucuna ulaşmıştır. Aynı şekilde Yapraklı (2007) de Türkiye’de finansal dışa açıklığın, ticari dışa açıklığın

büyüme üzerindeki pozitif etkilerini yok ettiği sonucuna ulaşmıştır. Odekon(2002) ise ele aldığı 1986 – 1996 döneminde finansal serbestleşme politikalarının beklenen kaynak yaratma etkisine sahip olmadığını ve böylelikle ekonomideki tasarruf – yatırım açığını kapatmakta başarısız olarak ekonomik büyüme hızını arttıramadığını öne sürmektedir. Onur(2005); 1980 – 2003 yılları arasında arz ve talep yanlı görüşlerin Türkiye ekonomisi için geçerliliğini araştırdığı çalışmasında yurtdışı kaynaklı paranın Türkiye ekonomisinin reel yapısını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Bununla birlikte literatürde farklı sonuçlar da bulunmaktadır. Örneğin; Korkmaz, Çevik ve Birkan(2010) çalışmalarında elde ettikleri sonuca göre finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme üzerinde doğrudan etkisini pozitif olarak belirlemişlerdir. Aynı şekilde Güloğlu(1997), panel veri yöntemi ile ele aldığı çalışmasında finansal gelişmenin ekonomik büyümeye olan katkısının olumlu ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Sonuç olarak Türkiye ekonomisine ait verilerle yapılan ve 1987 – 2009 dönemini kapsayan bu çalışmada finansal serbestleşme düzeyi ile RGSYH büyüme hızı arasında uzun dönemde ters yönlü bir ilişkinin var olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Finansal serbestleşme düzeyinde meydana gelen artışlar RGSYH büyüme hızını negatif yönde etkilemektedir. Dolayısıyla McKinnon – Shaw hipotezinin öngördüğü biçimde Türkiye özelinde finansal serbestleşme düzeyinde meydana gelen artışlar reel faiz oranlarının pozitive dönmesiyle birlikte toplam tasarrufları verimli yatırımlara kanalize ederek ekonomik büyümeye ivme kazandıramamıştır.

SONUÇ

1970’li yılların başında Bretton Woods sisteminin, uzun dönemli istikrarlı ekonomik büyüme ve karlılıklardaki sürdürülemezliğin ortaya çıkması ile birlikte yıkılmasının ardından sermaye, yüksek riske sahip olmasına rağmen daha yüksek getiri ve karlılık sunan alanlara yönelmiştir. Bretton Woods sisteminin temelini sabit kur sisteminin uygulanarak para ve ticaret sisteminde istikrarın muhafaza edilmesi oluşturduğundan, sermaye hareketliliği teşvik edilmemiş, özel sermaye dolaşımı yasak olup yalnızca devletlerin kontrolündeki resmi sermaye hareketlerine izin verilmiştir. Ancak uluslararası ticaretin hızlanması ve teknolojik gelişmeler sistemin bu şekilde devamını zorlaştırmış ve sonunda yıkılmasına neden olmuştur. Öte yandan yaşanan ekonomik bunalım ve borç krizleri, yaygın olarak uygulanan korumacı ve müdahaleci politikaların eleştirilmesine ve iktisadi serbestleşme yanlısı görüşlerin yaygınlık kazanmasına yol açmıştır. Finansal serbestleşme kavramı kısaca ulusal finans piyasaları üzerindeki resmi denetimlerin kaldırılması ya da gevşetilmesi ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılması sürecini tanımlamaktadır. Yurtiçi finansal serbestleşme sürecinde, faizlerin piyasa tarafından belirlenmesi, faizler üzerindeki mali yüklerin azaltılması (yüksek karşılık oranları, çeşitli vergiler ve fonlar gibi), kredi tavanlarının ve tayınlamalarının kaldırılması, finansal piyasaya girişin kolaylaştırılarak, finansal araçların çeşitlendirilmesi gibi ekonomik hedefler söz konusu iken dış finansal serbestleşme, ülkede yaşayan yerleşiklerin yabancı para cinsinden varlık edinme ve borç yükümlülüğüne girmelerini, yerleşik olmayanların ise ulusal finansal sistemde faaliyette bulunmalarını kolaylaştıran politikalardan meydana gelmektedir.

Özellikle McKinnon ve Shaw’ın öncülüğünü yaptığı finansal serbestleşme yaklaşımına göre serbestleşme politikaları ile birlikte tasarruf sorunu çeken ülkeler kalkınmaları için gerekli kaynağı elde edecek, ülkeler arasındaki faiz oranları eşitlenecek, yatırımlar kendi kendini finanse eden düşük getirili yatırımlardan daha iyi enformasyona sahip olan finansal kurumların aracılık ettiği verimliliği yüksek yatırımlara yönelecek ve büyüme hızı artacaktır. McKinnon – Shaw yaklaşımına

göre, tasarrufların faiz oranlarına duyarlılığının yanı sıra gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşme süreci ile birlikte serbest bırakılan faiz oranları yükselerek tasarruf – yatırım dengesini sağlayan önemli bir değişken ve finans kesimi ile piyasalara ilişkin tüm bilgileri taşıyan bir gösterge haline gelecektir. Çünkü bu yaklaşıma göre düşük reel faiz oranı ve finansal baskı; düşen tasarruflar nedeniyle verimli yatırımlarda meydana gelecek azalma ve gerçekçi olmayan fiyatlama sistemi nedeniyle mevcut fonların etkinsiz bir şekilde tahsis edilmesine yol açarak ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Bu olumsuzluğun giderilmesi için yüksek reel faizin tasarruflar üzerindeki pozitif etkisi yoluyla yatırımların ve aracı kuruluşların etkinliğini artırmak gerçekçi ve doğru bir politika olacaktır. Öte yandan, finansal serbestleşmenin ekonomik sınıflar arasındaki bölüşüm ilişkilerini etkileyerek ve borç alanlardan kreditoörlere gelir aktarımına yol açarak sınıflar arasında tasarruf eğilimlerinin farklılaşmasına neden olacağı ve böylece ortalama tasarruf oranını etkileyeceği ileri sürülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki tasarrufların ve dolayısıyla yatırımların düşük seviyelerde kalmasının temel nedeninin negatif reel faiz oranları olduğunu savunan McKinnon ve Shaw'ın görüşlerini temel alan finansal baskı okuluna yöneltilen eleştiriler ağırlıklı olarak reel faiz oranlarında meydana gelecek artışın beklendiği gibi tasarruflar ve yatırımlar üzerinde olumlu etkiler yaratmayacağı ve hatta bir çok iktisadi gösterge üzerinde olumsuz etkiye sebep olacağı şeklindedir. Çalışmanın ilk bölümünde ele alındığı üzere finansal serbestleşme yaklaşımını eleştiren okullar esas olarak Yapısalcı, Neo – Keynesyen, Post Keynesyen, Spekülatif Gelişme ve Marksist Yaklaşımlardır. Bu yaklaşımlardan Yapısalcı Yaklaşım, Neo-Keynesyen Yaklaşım, Post Keynesyen Yaklaşım ve Spekülatif Gelişme Yaklaşımı; geleceğin belirsiz olduğunu ve bu belirsizliğin spekülatif hareketlere neden olduğunu ileri sürmektedir. McKinnon-Shaw yaklaşımının aksine finansal serbestleşme ile hız kazanan sermaye hareketlerinin, spekülatif hareketlerde bir artışa neden olacağını, dolayısıyla ekonomik büyümenin olumsuz etkileneceğini ve finansal sistemin sermaye birikiminin peşinden dalgalanan istikrarsız bir yapıya dönüşmesine neden olacağını ifade etmektedir. Marksist Yaklaşım'a göre ise finansal serbestleştirme sadece çevre ekonomileri krize eğilimli hale getirmekle kalmayıp bir de deflasyon ortamına

girmeye zorlamaktadır. Bu durum da ekonomik büyüme ve insani gelişmeyi olumsuz yönde etkileyecektir.

20. Yüzyılın son çeyreğinde özellikle gelişmekte olan ülkeler finansal serbestleşme çabası içerisinde olmuşlardır. Bu çabaların temelinde finansal baskı altında tutulan ekonomilerde kaynak dağılımındaki etkinliğin bozulduğunun, dolayısıyla amaçlanan büyüme oranlarına ulaşamadığının fark edilmesi yatmaktadır. Finansal serbestleşmenin esas amacı ise toplam tasarrufların arttırılması, dış kaynak girişi için piyasa koşullarının cazip hale getirilmesi ve finansal kaynakların kullanımında etkinliğin arttırılmasıdır. Finansal uluslararasılaşmanın öncüsü olarak kabul edilen finansal serbestleşmenin kolayca benimsenmesinde, 1980'lere egemen olan müdahaleci iktisadi düşünce yapısının rolü büyüktür. Bu düşünce yapısı, ekonomik sorunların serbest piyasa işleyişine müdahalelerin kalkmasıyla aşılabileceği inancına dayanıyordu. Gelişmekte olan ülkelerde de serbestleşmenin arkasında yatan temel dürtü, müdahaleci finansal politikaların 1980'lerde meydana gelen krizlerin ana nedenlerinden biri olduğudur.

McKinnon-Shaw yaklaşımı, 1970'lerin başından itibaren birçok gelişmekte olan ülkede uygulama alanı bulmuştur. Ancak, birkaç istisna dışında kendisinden beklenen sonuçlara ulaşma başarısı gösterememiştir. Özellikle, finansal serbestleşme ile birlikte artan faiz oranları, tasarruf ve yatırımları arttırmada başarısız olurken, finansal serbestleşme reformlarının uygulamaya konması sonrasında iç ve dış borçların beklenmedik miktarda artmasına sebep olmuştur. Büyük bankalar ve uluslararası piyasalarla bağlantısı olan büyük holdingler ve bunlara bağlı olan holding bankaları, ucuz döviz kredilerine ulaşabilirken, yüksek maliyetlerle, yurt içi piyasalardan kredi alan küçük işletmelerin borçları sürekli olarak artmıştır. 1985'ten itibaren, serbestleşmeye yeni başlayan finansal piyasalar çökerken, hükümetler kaçınılmaz olarak finansal piyasalara müdahale etme gereğini duymuşlardır. Finansal serbestleşmenin, ekonomik büyüme için tasarrufları arttırması ve yatırımları yoğun olarak finanse edebilmesi, gelişmekte olan ülkelerin içinde ancak bazı Asya ülkelerinde, belirli dönemlerde mümkün olabilmektedir.

Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme çerçevesinde girilen reformların temel amacı, ekonominin içine düştüğü kaynak – kullanım dengesizliğini giderebilmek için yurtiçinde bulunan mali kaynakların ihtiyaç duyulan kullanım alanlarına doğru harekete geçirilmesi ve bu yolla ekonomik büyümeye hız verilmesidir. Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme süreci 24 Ocak ekonomik reformları ile eşanlı olarak yürütülmüştür. Öncelikle ticaret serbestisi yürürlüğe konmuş ardından McKinnon-Shaw yaklaşımı ile uygun bir biçimde öncelikle yurt içi finansal piyasalar serbestleştirilmiş daha sonra 32 sayılı karar ile sermaye hareketleri üzerindeki sınırlandırmalar kaldırılmıştır. Türkiye ekonomisinde dışa açılım öncelikleri reel üretim sektöründe değil, finansal sektör ve kambiyo hizmetlerini de kapsayacak politika değişiklikleriyle biçimlenmiştir. Bu kapsamda öncelikle faiz oranları üzerindeki sınırlamalar kaldırılmış, döviz alım satımı serbestleştirilmiş, Merkez Bankası bünyesinde piyasalar kurulmuş ve son olarak konvertibiliteye geçiş ile birlikte dış finansal serbestleşme aşaması tamamlanmıştır.

Türkiye’de 1980 sonrasında günümüze kadar olan zaman diliminde, gerek finansal gerekse ticari serbestleşmeye yönelik önemli yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerle birlikte söz konusu dönemde finansal araçların çeşitliliği artmış ve finansal piyasalar belirli ölçüde derinlik kazanmıştır. Bu aşamada finansal derinleşmenin birer göstergesi olarak finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliği açısından ele aldığımızda gelişmiş ülkelerde işlem gören finansal araçların sadece bir kısmının ülkemizde kullanılıyor olması, finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmaması ve finansal araç çeşitliliğinin az sayıda kurum tarafından sağlanması finansal derinleşmenin henüz tamamlanmadığını göstermektedir. Buna karşın çalışmanın ikinci bölümünde ele alındığı gibi finansal serbestleşme reformlarının uygulamaya geçirilmesiyle birlikte ekonomideki temel dengesizliklerin neden olduğu finansman ihtiyacını giderme işlevini yüklenen sermaye hareketleri daha çok arbitraj kazancı kovalayan spekülatif para hareketlerine dönüşmüştür. Uygulanan serbestleşme politikalarının iç makro ekonomik dengesizlikler ve yapısal sorunlarla birleşmesiyle birlikte ekonomi dış şokların olumsuz etkilerini gidermede para, faiz ve kur politikalarını bağımsız olarak belirleme ve uygulama olanağından yoksun kalmış, faizlerin ve kurların sıcak para

girişine bağlı olarak belirlenmeye başlamasıyla birlikte para ve maliye politikaları etkinliklerini yitirmiştir. Bu bağlamda, çalışmanın konusunu oluşturan ekonomik büyüme sermaye girişlerine bağlı olarak istikrarsız bir seyir izlemiştir. Bu durum, ekonomide finansal kaynaklı iç ve dış beş büyük krizle (1994, 1999, 2000, 2001, 2008) karşı karşıya kalınmasıyla kanıtlanmıştır. Türkiye’de yaşanan krizlerin temelinde özellikle finansal serbestleşme derecesinin artması ile birlikte sermaye hareketleri içerisindeki kısa vadeli fon hareketlerinin payındaki artış, piyasalar arasında olumsuz etkilerin yayılması ve aksaklıkların boyutunun büyümesi yatmaktadır. Bu duruma eşlik eden yetersiz politikalarla birlikte söz konusu dengesizlikler önce finansal paniğe ardında da finansal krize dönüşmüştür.

Finansal serbestleşmeyi öneren yaklaşımlar, iç ve dış finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelerde bazı sorunlar ortaya çıkarmaması için önce kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması gerektiğini belirtmişlerdir. Finansal serbestleşme politikalarının Türkiye ekonomisinde bütçe ve ödemeler dengesi açıklarının çok yüksek olduğu, ekonomik büyümenin durma noktasına geldiği yüksek enflasyonun hakim olduğu bir ortamda gerçekleştirilmiş olması, istenmeyen pek çok olumsuz sonucu da beraberinde getirmiş ve finansal serbestleşmenin sıralama, zamanlama ve iktisat politikaları ile uyum sağlamasının önemli olduğunu göstermiştir. Türkiye ekonomisinin de yaşadığı dış finansal serbestleşme örneğinde olduğu gibi serbestleşme sürecine erken geçilmesi sermaye hareketlerinin oynaklığını arttırarak aşırı değerlendirilen ulusal parayla birlikte ekonomik istikrarsızlığı derinleştirmiştir. Bu yüzden ülkemizde olduğu gibi önkoşullar oluşmadan sürecin tamamlanmaması durumunda tam bir serbestleşme ülkeye zararlı olabilmektedir. Bugün Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu temel sorunların büyük bir kısmı makroekonomik istikrar sağlanmadan önce kısacası zamanlama hatası yaparak finansal serbestleşme sürecine erken geçilmesinden kaynaklanmaktadır.

Türkiye ekonomisinde serbestleşme sonrası dönemdeki ekonomik büyümenin temel itici gücü, tüketim harcamalarında yaşanan canlanma olarak gözükmektedir. Yatırımlar serbest finans piyasalarının varlığından etkilenmemektedir. Oysa bu sonuç, McKinnon - Shaw’un finansal serbestleşmenin yurtiçi tasarrufları, dolayısıyla

yatırımları arttıracakları şeklindeki tezine tamamen terstir. Çünkü Türkiye gibi ülkelerde artan tüketim harcamaları yurtiçi tasarrufların artmasına engel teşkil etmektedir. Dış finansal serbestleşme politikasının uygulamaya konmasıyla ekonomiye giren kısa vadeli spekülasyon sermayenin ülke tasarruflarına katkısı yoktur; hatta etkisi negatiftir. Türkiye ekonomisinde gerçekleştirilen finansal reformların amacı finansal serbestleşme düzeyinin artması yani finansal gelişmenin sağlanmasıdır. M2 ve M2Y para arzının ve Toplam Mali Varlıkların GSYH'ye oranındaki artışlar finansal gelişmenin göstergeleri olarak kabul edilebilir. Türkiye açısından değerlendirildiğinde finansal serbestleşme sürecinde bu oranlarda genel olarak bir artış yaşanmıştır. Dolayısıyla bu dönemde Türkiye ekonomisinde finansal piyasaların geliştiği söylenebilir. Bununla birlikte çalışmamızda finansal serbestleşme düzeyini temsilen kullanılan M2Y değişkeninin GSYH'ye oranının özellikle 1990 – 2000 yılları arasında artan oranda artış göstermiş olması Türkiye ekonomisinde dolarizasyon şeklinde bir para ikamesinin söz konusu olduğunu ve finansal piyasalarda TL cinsinden tasarrufların giderek azaldığını göstermektedir. 2002 sonrası dönemde ise düşük kur yüksek reel faiz uygulaması ile birlikte sağlanan yüksek miktarda ve kısa vadeli dış kaynak özellikle ithal tüketimi körüklerken, bu sürece görece olarak düşük sayılabilecek kredi faizleri ve halkın bastırılmış tüketim talebinin açığa çıkmasının eklenmesi hem dış açıkların artmasına neden olmuş hem de tasarrufların artmasına engel teşkil etmiştir.

Finansal serbestleşme sürecine dahil olan az gelişmiş ülkelerin bir çoğunda yaşandığı gibi Türkiye özelinde finansal serbestleşmenin en önemli olumsuz sonuçlarından biri de dış ticaret alanında gerçekleşmiştir. Aşırı sermaye girişi sonucunda Türk Lirası, yabancı paralar karşısında değer kazanmış, bu durum ihracatı pahalı hale getirerek ihracatçı sektörlerin rekabet gücünü azaltmış ve ucuzlayan ithalat nedeniyle ekonominin ithalata bağımlılığı artmıştır. Hızla artan dış ticaret açıkları ile birlikte ülkenin cari işlemler açığı da artmış ancak sermaye girişi devam ettikçe bir ödeme sorunu ortaya çıkmamıştır. Esas olarak faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizlikten kaynaklanan arbitraj ögesine dayanan sermaye girişi, reel faiz oranlarının devamlı yüksek, ulusal paranın ise değerli olmasını gerektirmiş, bu ise ekonominin gerek iç gerekse dış dengesinin daha da bozulmasına neden olarak

tam bir kısır döngünün yaşanmasına yol açmıştır. Faizlerin reel ölçüde yüksek ve döviz kurlarının düşük tutulması ekonominin rekabet gücünü zayıflattığından bu gücü geri kazanmanın tek seçeneği ücretleri düşürmek olmuş bu ise ulusal gelir bölüşümünün emek gücü aleyhine bozulmasıyla sonuçlanmıştır. Bu süreçte ortaya çıkan iktisadi büyüme, dışa bağımlı ve yapay bir hale gelmiş, faiz ve döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla sık sık çöküntülere maruz kalmıştır.

2008 krizi öncesi dönemde finansal varlık fiyatlarındaki yapay şişmeler Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yüksek cari işlemler açığı ve yüksek dış borç bağımlılığı ile yüksek yapay büyüme oranları ortaya çıkarmıştır. Bunda özellikle 2001 krizi sonrasındaki süreçte uluslararası konjonktürün sağladığı imkanlar dahilinde yaşanan büyük bir finansal genişleme etkili olmuştur. Fakat bu yüksek büyüme oranları; yurt içi tasarrufların azalması, işsizlik oranlarının yüksekliği, dış açığın giderek artması ve yatırımların gerekenin altında kalması gibi endişe verici özellikleri içerisinde barındırmıştır. Dolayısıyla yaşanan küresel kriz Türkiye ekonomisini de çok derin bir şekilde etkilemiş, kriz sonrası dönemin küresel koşulları ucuz kredinin olası kıldığı ucuz döviz ve ucuz ithalata dayalı büyüme modelinin artık mümkün olamayacağını göstermiştir. Türkiye ekonomisi beş çeyrek dönem artarda küçülmüş ekonomi uzun süreli bir durgunluğa girmiştir. Bu durum reel sektörle tüm bağlarını koparmış finansal sermayenin gerekli savunma mekanizmasını geliştirememiş ülkelerde yarattığı tahribat olarak nitelendirilebilir. Lakin 2008 küresel krizi sonrası gelinen noktada çevre ülkelere finansal serbestleşme reformlarını şiddetle tavsiye eden uluslararası kuruluşlar ve merkez ülkeler, aşırı serbestleşmenin sonucu olan finansallaşmanın yarattığı olumsuz koşulların ardından ekonomiye kamu müdahalelerini gündeme getirmişler ve ardı ardına ekonomik canlandırma paketlerini yürürlüğe koymuşlardır. Mevcut küresel krizin reel sektörlerde yaratmış olduğu derin çöküntü, finansal serbestleşmenin her zamankinden daha fazla sorgulanmasına yol açmış ve bir anlamda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin serbestleşme yolunda geri adım atmalarına neden olmuştur. Türkiye ekonomisi de bu dönemde krizin etkisini azaltıcı önlemler almaya yönelmiştir fakat bu önlemler krizin esas nedeni olan ve serbestleşme politikalarının

meydana getirdiği sarmalı kırmaya yönelik değil, talepteki azalışın önüne geçmeye yöneliktir.

Sonuç olarak finansal serbestleşme hipotezinin sağlanacak finansal derinleşme sonucu, yatırım ve tasarruf davranışlarında ortaya çıkacak değişimin ekonomik büyüme hızı kazandıracakı öngörüsü Türkiye özelinde gerçekleşmemiştir. 1980 öncesi döneme göre 1980'lerde ve 1990'larda ortalama büyüme oranları önemli ölçüde düşmüş ve oldukça değişken olmuştur. Türkiye ekonomisi finansal serbestleşme sonrası dönemde dış borçlanmaya dayalı, spekülâtif nitelikli bir büyüme süreci yaşamıştır. Bu sürecin bedeli ise artan cari işlemler açığı ve yüksek dış borçlanmaya bağlı olarak ileri düzeyde dış kırılganlık ve düşük istihdam yani yüksek işsizlik olarak ortaya çıkmıştır. Ekonomik büyümenin temel kaynağını oluşturan sabit sermaye yatırımları ise çok az bir oranda artmıştır. Bunun sebebi yüksek reel faiz oranlarına neden olan kamu kesimi borçlanma gereksinimi nedeniyle özel sektör yatırımlarının dışlanması ve finansal varlıkların reel yatırımlardan çok daha yüksek bir getiri imkanı sunması, dolayısıyla da reel sektör şirketleri için finansal varlıklara yapılan yatırımların fiziksel yatırımlardan daha cazip hale gelmesidir. Dışarıdan fon girerken ekonomiyi büyüten, çıkışta da küçülten bu istikrarsız yapılarda girişimciler de sabit yatırım yapıp GSYH artışına katkıda bulunmak yerine finansal kazançları tercih etmektedirler. Faiz oranlarının yüksekliği sermaye fiyatının rekabet koşullarında oluşmasını engellediği için piyasanın rekabet yapısı bozulmuş, bu duruma bağlı olarak ortaya çıkan zincirleme etkiler ise sermaye piyasasının sağlıklı bir şekilde oluşumunu ve derinleşmesini olumsuz etkilemiştir. Finansal piyasaların işleyişinde kanal rolü oynayan aracı kurumlar arasında bankacılık kesiminin ağırlığının tekel oluşturacak düzeye ulaşması finans kesiminin sağlıklı bir şekilde yapılanmasına ve fon piyasası gibi önemli bir piyasanın rekabet koşullarından uzak bir şekilde işler hale gelmesine neden olmuştur. Finansal serbestleşme politikalarının yürürlüğe konması sonrasında düşük yurt içi tasarruf düzeyi ve ekonominin arz yönündeki yapısal problemler Türkiye ekonomisinin temel özellikleri olmayı sürdürmüş yatırım, istihdam ve ekonomik büyüme oranlarında beklenen artış sağlanamamış tersine ekonominin dış bağımlılığı artmış ve reel üretim dalgalanmaya itilmiştir.

Çalışmanın uygulama bölümünde elde edilen bulgular da bu durumu doğrular niteliktedir. Uygulama bölümünde oluşturulan vektör otoregressif model aracılığıyla gerçekleştirilen analizde finansal serbestleşme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin tespit edilmiş olması, oluşturulan modelin anlamlılığını ortaya koymuştur. Modelin bütün olarak anlamlılık arz etmesi Türkiye ekonomisinin 1980 sonrası dışa dönük büyüme sürecinin de bir ifadesidir. Türkiye ekonomisinin 1980 dönüşümü ile birlikte dış ticarete açıklığı esas alan büyüme modeli denemesi giderek finansal açıklığı esas alan bir anlayışa bürünmüştür. Finansal serbestleşme düzeyinden Reel GSYH'ye doğru tek yönlü bir nedensellik söz konusudur ve finansal serbestleşme düzeyinde meydana gelen artış Reel GSYH büyüme hızında bir azalma meydana getirmiştir. Buna göre finansal serbestleşme düzeyindeki %1'lik bir artış Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'da -%0,24'lük bir azalmaya yol açmaktadır. Bu etkinin nedeni olarak modelde kullandığımız finansal serbestleşme düzeyi değişkenini temsil eden serinin yapısının analizi gereklidir. Değişkeni temsil eden seri yerel para ve yabancı para cinsinden tasarrufların toplamını içeren parasal büyüklüğün milli gelire oranıdır. Bu anlamda yabancı para cinsinden varlıkların büyüklüğünde veya değerinde ortaya çıkan artışlar ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etki yaratmaktadır. Bu değişkenin katsayısının iktisadi açıdan doğruluğunu gösteren önemli bir bulgu da toplam tasarruf miktarındaki artış gelir artışından büyük olduğunda finansal serbestleşme düzeyinin RGSYH üzerindeki etkisi negatif olacaktır. Ayrıca Türk Lirasındaki değer kayıplarının yabancı para cinsinden tasarrufların miktarında yarattığı artışa bağlı olarak ekonomik büyüme üzerinde negatif bir etki de ortaya çıkarabilmektedir. Finansal serbestleşme düzeyini temsil eden değişkenin yapısındaki yabancı para cinsinden büyüklük ve tasarruf artışları ekonomide toplam yatırımları arttırmadığı sürece gelir artışları ortaya çıkaramayacaktır. Buradan çıkarılabilecek bir başka sonuç da dolarizasyon sürecinin ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahip olduğudur. Dolayısıyla, finansal serbestleşme düzeyi değişkenimizin işareti ve büyüklüğü dikkate alındığında ekonomide dolarizasyon sürecini azaltıcı politikaların büyüme üzerindeki etkisinin olumlu yönde olacağı söylenebilir. Bununla birlikte finansal serbestleşme düzeyinin RGSYH büyüme hızı üzerindeki etkisi beş çeyrek dönem gibi iktisat teorisi bağlamında kısa sayılabilecek

bir dönem için geçerli olup etki düzeyi %1'in altındadır. Beş çeyrek dönemden sonra finansal serbestleşme düzeyinin iktisadi büyümeye üzerindeki etkisi yok olmaktadır. Bu bakımdan finansal serbestleşme politikalarının ekonominin uzun dönem büyüme potansiyelini yönlendirmede etkin bir araç olarak kullanılması elde ettiğimiz sonuçlar bağlamında işlevsel olmayacaktır. Ekonomide zaman içindeki ortalama büyüme hızı %0,1'dir. İktisadi açıdan önemli bir bulgu da bono faiz oranlarındaki yükselmenin ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisidir. Buna göre faiz oranlarındaki %1'lik bir artışın RGSYH üzerinde %0,012'lik bir azalmaya yol açmaktadır. Dışa açılmaya yönelik politikalarda reel sektör yerine finansal sektöre öncelik verilmesi nedeniyle ticari açıklığın Reel GSYH üzerindeki etkisi daha sınırlı kalmıştır. Bunda özellikle finansal serbestleşme politikaları yoluyla sağlanan iç ve dış kaynakların ihracat yapımızı güçlendirecek reel yatırımlar yerine iktisaden verimsiz alanlara yönlendirilmesi etkili olmuştur. Ekonometrik analizimize göre toplam dış ticaret hacminde meydana gelecek %1'lik bir artış RGSYH üzerinde %0,097 arttırmaktadır. Modelimizin bulgularına göre ticari açıklık katsayısı finansal açıklık katsayısından daha küçüktür. Finansal sektörde meydana gelen değişikliklerin RGSYH büyüme hızı üzerinde ortaya çıkarmış olduğu etkilerin büyüklüğü ve şiddeti ticari açıklığa göre daha büyük ve negatif yönlüdür. Bu durum etki – tepki analizinde elde ettiğimiz sonuçlarla da gösterilmektedir. Ticari açıklık, finansal serbestleşme düzeyinde meydana gelen artışlara tepki olarak ilk iki çeyrek dönemde keskin azalma göstermiş sonraki dönemlerde ilişki anlamlılığını yitirmiştir. Sonuçta finansal serbestleşme sonrası oluşan ve günümüze süregelen spekülasyon yönlü ve yabancı sermayeye bağımlı ekonomik yapı, büyüme performansında iyileşme sağlayamamış ve serbestleşmeden elde edilmesi umulan sonuçlara ulaşamamıştır. Ekonometrik analiz sonucu elde edilen bulgular çerçevesinde finansal serbestleşmenin RGSYH büyüme hızını negatif etkilemekle birlikte ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin kısa süreli ve düşük düzeyde olması nedeniyle uzun dönemli ve istikrarlı bir ekonomik büyüme sürecinin yakalanması için yeterli bir politika aracı olamaması ve ayrıca ticari açıklığın RGSYH üzerinde pozitif etkisini sınırlayarak RGSYH üzerinde reel etkileri pasifize etmesi bu durumu doğrular niteliktedir.

Finansal globalleşme sürecinin bir uzantısı olarak çeyrek asır süreden uzun zamandır uygulamada olan finansal serbestleşme sürecinden topyekün olarak vazgeçilmesi küreselleşen bir dünyada oldukça zor görülmeyle birlikte bu sürecin Türkiye ekonomisi özelindeki yıkıcı etkilerini törpülemek mümkün gözükmemektedir. Öncelikle gerek reel sektörün gerekse finans sektörünün kamu açıklarından, kamunun borçlanma gereğinden ve sermaye giriş çıkışlarından önemli ölçüde etkilenmesinden ötürü, kamu açıkları ve sermaye giriş çıkışları önem kazanmaktadır. Bu açıdan uluslararası finans dünyasından dışlanma olasılığının yüksek olmasına karşın finansal serbestleşmenin önünü açtığı kısa vadeli spekülasyon sermaye akımı karşısında ulusal sermaye kontrolleri ekonomiyi koruyabilecek önemli bir politika aracıdır. Kontrol, denetim ve anında müdahalenin yanı sıra piyasaların istikrarı için devlet otonomisinin güçlenmesi, dış borçlanma miktarının azaltılması ve bütçe üzerindeki yükün hafifletilmesi gerekmektedir. Bunun için de reel faiz oranlarının düşürülmesi ve bütçe üzerindeki faiz yükünü azaltıcı bütçe politikalarının izlenmesi gereklidir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin sınırlandırılması kısa vadeli borçların toplam borçlara oranını azaltması bakımından da önemlidir. Ayrıca kambiyo mevzuatının değiştirilerek katlı kur sistemine geçilmesi ile ticaret ve sermaye işlemleri için ayrı döviz kurları uygulamasına gidilmesi finansal sermayenin kısa vadeli hareketlerinin döviz kurlarında oynaklığa neden olarak dış ticaret üzerindeki istikrarsızlık yaratıcı etkilerinin giderilmesini sağlayabilir. Türkiye ekonomisinin daha önce yaşamış olduğu katlı kur sistemi deneyimleri dikkate alındığında bu önlem biraz riskli görünebilir fakat Merkez Bankası'nın alacağı önlemler ile birlikte reel sektör ile finans sektörü arasındaki döviz kuru farklılığından kaynaklanacak arbitraj imkanının ortadan kaldırılması ve oluşabilecek karaborsanın önüne geçilmesi suretiyle katlı kur sisteminin uygulanması yoluyla finans sektöründe yaşanan istikrarsızlıkların reel sektör üzerindeki yıkıcı etkileri giderilebilecektir. Türkiye ekonomisinde, dış ticaret hacminin gayrisafi yurt içi hasıla içerisindeki oranı dikkate alındığında katlı kur sistemine geçiş kayda değer bir önlem olacaktır.

Kambiyo mevzuatının yeniden düzenlenmesi; yerleşiklerin dövizle işlem yapmasının engellenmesi, döviz ticaretinin sınırlandırılması, yerleşiklerin yurt dışına kayıt dışı sermaye çıkarmalarının ve yerleşik olmayanların Türk Lirası ile işlem

yapmalarının yasaklanması gibi önlemleri kapsayabilmektedir. Kambiyo mevzuatının değiştirilmesi aynı zamanda ülkemizin yaşadığı kısmi dolarizasyonun da önüne geçebilecektir. Bunun dışında Türkiye ekonomisinin içine düştüğü makro ekonomik istikrarsızlık döngüsünü kırabilmek için cari işlemlerde olmamak kaydıyla sermaye işlemleri için geçici olarak konvertibilitenin kaldırılması uygun bir politika önerisi olabilir. Lakin, konvertibilitenin kaldırılması ile birlikte kambiyo mevzuatındaki değişiklikler ülkenin borçlarını ödemesini güçleştirebileceği için dış borç ödemelerinin dondurulması veya uzun vadeye yayılması politika uygulamasını kolaylaştıracaktır. Böylelikle bütçenin üzerinden büyük bir yük kalkmış olacak kaynaklar genişletici maliye politikasının uygulanması ile birlikte yeni yatırımlara aktarılacak böylelikle istihdam artışı ve ekonomik büyüme sağlanabilecektir. Konvertibiliteden vazgeçilmesinin küreselleşmiş ekonomik sistem içerisinde Türkiye ekonomisi üzerinde yaratacağı uluslararası baskılar dikkate alındığında kısa vadeli sermaye hareketlerinin Türkiye ekonomisinde ortaya çıkardığı konjonktürel hareketlerin etkisini azaltmak amacıyla alınabilecek önlemlerden biri de finansal piyasalarda tüm işlemlerin döviz üzerinden yapılması zorunluluğu olabilir. Böylece kısa vadeli sermaye hareketlerinin finansal piyasalar üzerinden reel ekonomiye doğru ortaya çıkaracağı etkiler birbirinden ayrıştırılmış olacaktır. Burada konvertibiliteden vazgeçilmemekte yalnızca ödemeler bilançosunda resmi rezervler hesabı ile cari işlemler hesabı arasındaki ilişki güçlendirilmeye çalışılmaktadır. Başka bir ifade ile ödemeler bilançosunun finans hesabı ile resmi rezerv hesabı arasındaki ilişki ayrıştırılmak istenmektedir. Bu da seçilecek döviz kuru sisteminin daha etkin işleyeceği bir yapı oluşturacaktır. Kambiyo sistemi esas olarak ekonomik sistem ve yapı politikalarının bir alt unsurudur. Bu bakımdan ekonomik yapısı ve sistemi önemli sorunlara sahip bir ekonomide, finansal serbestleşme sürecinde meydana gelen istikrarsızlıklar ve sorunlar sadece kambiyo sistemine ilişkin olarak alınan önlemlerle giderilemez. Lakin küresel çapta dış dünya ile entegre olmuş bir ekonomik sistemde kambiyo sistemi ve politikalarını dikkate almayan istikrar tedbirlerinin de başarılı olma şansı düşüktür.

Finansal serbestleşme sürecinin Türkiye Ekonomisi üzerindeki olumsuz sonuçlarının giderilmesinde uygulanabilecek bir diğer önlem de 32 Sayılı kararın

Türkiye'nin reel ve finans ekonomisinin gerçeklerine ve gereklerine göre yeniden revize edilmesi olabilir. Bu noktada yapılacak mevzuat değişikliği yalnızca kambiyo sistemine yönelik değil aynı zamanda sermaye işlemlerini de kontrol altına almaya yönelik olmalıdır. Yerleşik kişilerin yurtdışına sermaye transferlerinin ve yurtdışından borçlanmalarının önüne geçilmelidir. Ödemeler bilançosunun Net Hata ve Noksan kalemi esas olarak kayıt dışı sıcak para hareketlerini göstermektedir. Kayıt dışı olmasından ötürü bu kalem vergilendirilemeyen sermaye kazançlarını göstermektedir. Bu kaleme konu olan işlemlerin mutlak suretle kayıt altına alınıp vergilendirilmesi gerekmektedir. Bunun için de yerleşiklerin kayıtlı – kayıtsız yurtdışına sermaye transferleri, finansal vergilendirme ve TCMB'nin aktif politikaları ile denetim altına alınmalıdır. Bu aşamada finansal vergilendirme de alternatif bir politika aracı olarak düşünülebilir. Bu çerçevede alınacak önlemlerden birisi de Tobin Vergisi'dir. Tobin Vergisi ticari işlemlerin maliyetini arttırması bakımından zararlı olabilir fakat ticari işlemlerin vergiden istisna tutulması ve Tobin Vergisinin uluslararası bir vergi olarak uygulanması durumunda kısa vadeli alım ve satım işlemleri yaparak kazanç sağlamayı amaçlayan spekülasyon faaliyetlerinin önüne geçilebilecektir. Tobin Vergisi çok düşük oranlarda uygulansa bile önemli oranda vergi geliri sağlayacaktır. Ayrıca ülkemizin finans sektörüne egemen olan bankacılık sisteminin kaynak yapısını sağlıklı ve uzun vadeli hale getirmek amacıyla kısa vadeli döviz tevdiat hesaplarında tutulan TL ve dövizler ile repoda bulunan paralar karşılığı ödenen faizler üzerindeki vergi yükü arttırılmalı, vade uzadıkça faiz üzerinden alınan vergiler azaltılmalıdır. Böylelikle kısa vadeli spekülasyon yatırımları azaltılacak, uzun vadeli yatırımlar özendirilecektir.

Sonuçta, finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi arttırma yolunda piyasaların etkinliğini arttırıcı ve iç tasarruf kısıtını genişletici pozitif etkisinden yararlanabilmek ve bunu yaparken de krize yol açabilecek negatif etkilerinden korunabilmesi her ülkenin kendi özgün koşullarına, gelişmişlik düzeyine ve uluslararası konjoktüre uygun bir serbestleşme süreci benimsemesine ve bu sürecin sürdürülebilirliği için gerekli ulusal politikaların geliştirilmesine bağlıdır. Çünkü finansal serbestleşme sürecinin bir sonucu olarak Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan finansal hareketlere, spekülasyonlara ve paradan para kazanmaya dayalı bugünkü

yapının daha fazla devam etmesi mümkün gözükmemektedir. Öncelikle serbestleşme sürecinin ekonomi üzerindeki istikrarsızlık yaratan etkileri yukarıda bahsettiğimiz önlemler çerçevesinde giderilebilecek olmakla birlikte uzun dönemli ve istikrarlı büyüme sürecine yönelik olarak kalıcı çözümün AR – GE ve beşeri sermayeye önem veren, yatırımlar için gereken kaynağın büyük bir kısmını kendi iç tasarruflarından karşılayan bir dönüşümün gerçekleştirilmesi, serbestleşme sürecinde ortaya çıkan istikrarsızlık yaratan unsurların olumsuz sonuçlarının değil bizzat sorunların kendisinin çözülmesi gerekmektedir.

KAYNAKLAR

AKKAYA, Onur “Türkiye’de 1980 Sonrası Yaşanan Liberalizasyon Sürecinde Döviz Kuru Değerlerinin Analizi”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 2007.

AKLAN, Nejla Adanur, “Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları”, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../2sa6.doc, (02.09.2009).

AKTAŞ, Cengiz ve Veysel Yılmaz, “Gümrük Birliği Sonrası Türkiye’nin İhracat Fonksiyonunun Tahmini, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl: 7, Sayı: 13, 2008, ss. 89 – 104.

AKYÜZ, Yılmaz ve Korkut Boratav, “Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 197, 2002, ss. 14 – 45.

Alanya Ticaret ve Sanayi Odası, **Alanya Ekonomik Rapor 2008**, http://www.altso.org.tr/index.php?option=com_content&task=view&id=508&Itemid=335, (12.01.2010).

ALKİN, Erdoğan, **Gelir ve Büyüme Teorisi**, İstanbul Üniversitesi Yayınlarından No: 210, İstanbul, 1975.

ALP, Ali, **Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye**, İMKB Yayınları, Ankara, 2002.

ALPER, C. Emre ve Ziya Öniş, “Financial Globalization, The Democratic Deficit and Recurrent in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization”, **Bogazici University ISS/EC Working Paper No. 01 – 14**, Mayıs, 2001.

ALTUNÇ, Ömer Faruk “Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 2, Ekim, 2008, ss. 113 – 127.

ARESTIS, Philip ve Panicos Demetriades, “Financial liberalization: The experience of developing countries”, **Eastern Economic Journal, Eastern Economic Association**, Cilt: 25, Sayı: 4, 1999, ss. 441 – 454.

ARESTIS, Philip ve Caner Asena, ”Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence”, **The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No: 411**, 2004, ss. 1 – 29.

ARIN, Tülay “Türkiye’de Mali Küreselleşme ve Mali Birikimle Reel Birikimin Birbirinden Kopması”, **İktisat Üzerine Yazılar 1. Küresel Düzen: Devlet ve Sınıflar**, Korkut Boratav’a Armağan, Derleyenler: A. H. Köse – Fikret Şenses – Erinç Yeldan, İletişim Yayınları, İstanbul, 2004.

ARSLAN İbrahim ve A. Kadir Kökocak, “Ekonomik İstikrar Açısından Yabancı Sermaye”, **Active Dergisi**, Sayı: 51, 2007, ss. 93 – 108.

ATEŞ, Şanlı “Yeni İçsel Büyüme Teorileri ve Türkiye Ekonomisinin Büyüme Dinamiklerinin Analizi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana, 1998.

AY, Ahmet ve Zeynep Karaçor, “2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma”, http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/articles/2006/16/AAZ-ZKARACOR.PDF (23.12.2009).

Bağımsız Sosyal Bilimciler, “Küresel Kriz Kapitalizmin Ta Kendisidir.”, www.bagimsizsosyalbilimciler.org (19.11.2009).

Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler”, <http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/iktisatg.htm> (13.12.2009).

BALKAN, Erol, Erinç Yeldan, “Peripheral Development Under Financial Liberalization:TheTurkishExperience”, http://academics.hamilton.edu/economics/home/workpap/01_01.pdf (12.12.2009).

BALKANLI, Ali, “Liberalizasyon Sürecinde Makro Ekonomik Denge Büyüme Sorunsalı (Latin Amerika-Güney Asya Ülke Örnekleri ve Finansal Liberalizasyon), **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 35, 2006, ss. 73 – 95.

BARTH, Richard ve William Hemphill, “Financial Programming and Policy: The Case of Turkey”, **IMF Publications**, Ekim, 2001.

BASWIR, Revrison, “The Dangers of Financial Liberalization for the Developing Countries”, Center for Economic Democracy Studies, www.evb.ch/cm_data/Revrison.pdf, (23.10.2009).

BAŞKAYA, Fikret, **Çığırından Çıkış Bir Dünya**, Maki Basın Yayın, Ankara, 2004.

BAŞOĞLU, Ufuk, “Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 4, 2000, 89 – 99.

BAYAZITOĞLU, Yavuz, Hasan Ersel ve Emin Öztürk, “Financial Market Reforms in Turkey, Between 1980 – 1990”, **CBT Research Department Discussion Paper**, No: 9102, 1991.

BDDK, “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu”, www.bddk.org.tr/WebSitesi/.../1524BSYYP_Gelisme_042003.pdf, (05.12.2009), Temmuz, 2002.

BECKER, Gary S., Kevin M. Murphy ve Robert Tamura, “Human Capital, Fertility and Economic Growth”, **Journal of Political Economy**, Cilt: 98, Sayı: 5, Ekim, 1990, ss .12 – 37.

BECKER, Gary S., Edward L. Glaeser, Kevin M. Murphy, “Population and Economic Growth”, **The American Economic Review**, Cilt: 89, Sayı: 2, Mayıs, 1999, ss. 145 – 149.

BEGG, David, Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch, **Makro İktisat**, Editör: Vildan Serin, Alkım Yayınları, İstanbul, 2001.

BEIM, David O. ve Charles W. Calomiris, **Emerging Financial Markets**, McGraw-Hill Irwin Series in Finance, Insurance and Real Estate, 2001.

BEKAERT, Geert ve Campbell Harvey, “Economic Growth and Financial Liberalization”, **Social Science Research Network**, Eylül, 2004, ss. 8 – 11.

BERSIER, Florian, “The Theory Behind the Programmes of Financial Liberalization in Developing Countries and Criticism that Can Be Made of Them”, Kent University.

BİLİR, Burcu, “Finansal Serbestleşmenin Para Politikaları Üzerine Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 2006.

BİNAY, Şükrü ve Kürşat Kunter, “Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9803**, Aralık, 1998.

BONFIGLIOLI, Alessandra, “How Does Financial Liberalization Affect Economic Growth”, Stockholm Üniversitesi, Uluslararası Ekonomik Çalışmalar Enstitüsü, 2005, ss. 1 – 38.

BORATAV, Korkut **Yeni Dünya Düzeni Nereye**, İmge Kitabevi, Ankara, 2000.

BORATAV, Korkut, “2000 – 2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 186, 2001, ss. 7 – 17.

BORATAV, Korkut ve Erinç Yeldan, “Turkey, 1980–2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability and Patterns of Distribution”, **CEPA and The New School For Social Research**, 2002.

BORATAV, Korkut, **Türkiye İktisat Tarihi (1908 – 2002)**, İmge Kitabevi, 8. Baskı, İstanbul, 2004.

BULUŞ, Abdülkadir, **Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri**, Tablet Kitabevi, İstanbul, 2003.

CELASUN, Merih ve Dani Rodrik, “Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, Mayıs, 2002.

CHAISRISAWATSUK, Wisit ve Santi Chaisrisawatsuk, “The Role of Liberalization in Growth: A Case of 4- ASEAN Economies”,

<http://www.nesdb.go.th/econSocial/macro/TNCE/Download/1/Santi.pdf>,

(24.10.2009).

CHANDRASEKHAR, C. P., “Mali Serbestleşme, Kırılganlık ve Riskin Sosyalizasyonu: Sermaye Kontrolleri İşe Yarayabilir Mi?”, **Yeni Emperyalizm Ekonomisi**, Yeni Hayat Kütüphanesi, İstanbul, 2005.

CHEREMZA, Wojciech W. ve D. F. Deadman, **New Directions in Econometric Practice: General to Specific Modelling Cointegration and Vector Autoregression**, Aldershot, Hanst: Edward Elgar Publishing Limited, 1993.

COŞKUN, Yaprak Sevil ve Zeynep Balatan, “Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkiler ve Türk Bankacılık Sektörünün Yeri Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”, Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, **12. İktisat Öğrencileri Kongresi**, Mayıs, 2008.

ÇAKMAK, Hatice Karaçay, “Finansal Serbestleşmenin Tasarruf Kararlarına Etkisi: Türkiye Örneği”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 22, Sayı: 2, 2004, ss. 1 – 15.

ÇOBANOĞLU, Pınar, “Financial Liberalization: The Case of Turkey ,1980 – 2001”, University of Nevada, 2005.

ÇOLAK, Ömer Faruk, **Finansal Piyasalar ve Para Politikası**, Gözden Geçirilmiş 5. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2007.

DAĞDELEN, İlhan, “Liberalizasyon”, **Uluslararası İnsani Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, Ankara Üniversitesi, SBF, Ekim, Ankara, 2004.

DE BRUNHOFF, Suzanne, **Marx’ın Para Teorisi**, çev. Uğur Selçuk Akalın, Kalkedon Yayıncılık, İstanbul, 2009.

DELİKTAŞ, Ertuğrul, “Malthusgil Yaklaşımdan Modern Ekonomik Büyümeye”, **Ege Akademik Bakış**, Cilt: 1, Sayı:1, Yıl: 2001, ss. 92 – 112.

DEMİR, Fırat, “Failure Story: Policies and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypothesis”, **World Development**, Cilt: 32, Sayı: 5, Mayıs, 2004, ss. 851 – 869.

DEMİRCAN, Esra Siverekli ve Meliha Ener, “IMF’nin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye’de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri”, <http://biibf.comu.edu.tr/edemircanmenerm.pdf>, (02.01.2010).

DEMİRCİ, Nedret, **Finansal Krizlerin Anatomisi, Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No: 186, Ankara, 2005.

DEMİRER, Temel, **Gericilik Döneminde Dünya ve Türkiye**, Sorun Yayınları, İstanbul, 1993.

DİNÇ, Evren, “Finansal Serbestleşme ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi, SBE, Ankara, 1999.

DOĞAN, Seyhun ve Halil Özekicioğlu, “Güney Kore ve Türkiye’de Uygulanan IMF Politikaları”, **Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 6, Sayı:1, 2005.

DORNBUSCH, Rudiger ve Stanley Fischer, **Macro Economics**, Literatür Yayınları, 6. Baskı, 1994.

DPT, “Küreselleşme Özel İhtisas Raporu”, Yayın No: 2544 – ÖİK: 560, Ankara, 2000.

DURUSOY, Serap, “Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 18, Temmuz, 2000.

EĞİLMEZ, Mahfi ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası**, 6. Basım, Remzi Kitabevi, Haziran, 2004.

EĞİLMEZ, Mahfi, **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitabevi, 3. Basım, 2008.

Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, “Küresel Kriz ve Türkiye Raporu Yayınlandı”, **Basın Bülteni**, 20.01.2009, [http://www.ekopolitik.org /images /cust_files /090210164948.pdf](http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090210164948.pdf) (20.11.2009).

EMEK, Uğur, “Finansal Piyasalarda Serbestleşmenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri”, **Rekabet Dergisi**, Sayı 6, 2002, ss. 70 – 89.

ENDERS, Walter, **Applied Econometric Time Series**, Second Edition, John Wiley & Sons, 2004.

EMİL, M. Ferhat ve M. Tuğrul Vehbi, “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kalkınma: Türkiye Örneği”, **Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 48, 2003, ss. 1 – 23.

ERCAN, Fuat, **Para ve Kapitalizm**, Ceylan Yayıncılık, İstanbul, 1997.

ERCAN, Fuat, “Para ve Meta Analizinde Finans Kapital (1970 Sonrası Yaşanan Ekonomik İlişkiler İçin Teorik Bir Çerçeve”, **Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 7, Ankara, 1997.

ERCAN, Nihal Yener, “İçsel Büyüme Teorisi: Genel Bir Bakış”, <http://ekutup.dpt.gov.tr/planlama/42nciyil/ercanny.pdf> (01.11.2009)

ERÇEL, Gazi “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması”, Aralık, 2009, [http://www.tcmb.gov.tr /yeni/evds/yayin/ paraprog2 / baskanmat5y .html](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5y.html) (06.01.2009) .

ERDİNÇ, Zeynep, “Uluslararası Para Fonu – Türkiye İlişkilerinin Gelişimi ve 19. Stand – by Anlaşması”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 18, Ağustos, 2007, ss. 99 – 117.

EROĞLU, Nadir, “Türkiye’de İktisat Politikalarının Gelişimi”, **Marmara Üniversitesi Atatürk İlkeleri ve Tarihi Araştırma ve Uygulama Merkezi 80. Yılında Türkiye Cumhuriyeti Sempozyumu**, Ekim, 2003.

ESEN, Oğuz, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirisel Bir Yaklaşım”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 145, Nisan, 1998, ss. 23 – 30.

ESEN, Oğuz, “Financial Openness in Turkey”, **International Review of Applied Economics**, Cilt: 14, Sayı: 1, 2000, ss. 1 – 23.

ESER, Kadir, “Mali Baskı Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 4, Sayı: 10, 1993, ss. 83 – 100.

FRATZSCHER, Marcel ve Matthieu Bussiere, “Financial Openness and Growth: Short Run Gain, Long Run Pain ?”, European Central Bank, **Working Paper Series No. 348**, 2004.

GEZİCİ, Armağan, “Investment Under Financial Liberalization: Channels of Liquidity and Uncertainty”, Doctor of Philosophy, Massachusetts University, Eylül, 2007.

GOUVERNEUR, Jacques, **Kapitalist Ekonominin Temelleri**, çev. Fikret Başkaya, İmge Kitabevi Yayıncılık, Ankara, 1997.

GÖKÇEN, Ahmet, “İstikrar Tedbirleri ve Ekonomik Kriz”, <http://www.ahmetgokcen.org/pdf/5.pdf> (12.12.2009).

GÜLOĞLU, Bülent, “İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Kriz Özel Sayısı I, Ekim, 2001, ss. 1 – 11.

GÜLOĞLU, Bülent ve Ender Altınoğlu, “ Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 27, Ekim, 2002, ss. 30 – 59.

GÜRBÜZ, Rana, “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi, SBE, Mersin, 2006.

HARMAN, Nuran, “Finansal Piyasalarda Küreselleşme”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2006.

HILFERDING, Rudolf, **Finans Kapital**, çev. Yılmaz Öner, Belge Yayınları, İstanbul, 1995.

HİÇ, Mükerrerem, **Büyüme Teorileri ve Gelişen Ekonomiler**, İstanbul Üniversitesi Yayınlarından No: 372, İstanbul, 1975.

İNSEL, Aysu ve Nesrin Sungur, “Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği 1989:III – 1999:IV”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 2003/8.

İSTEMİHAN, Fatih ve Naim Bulungiray, “1980 – 2003 Döneminde Yabancı Sermayenin Türkiye’ye Gelişi ve Uygulanan Politikalar”, Akademi İktisat, http://www.akademiiktisat.net/calisma/yabanci_sermaye/1980_2003_y_sermaye_fih_an.htm (05.12.2009) .

GÖKBUNAR, Ramazan ve Mustafa Miynat, “Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Sürecinde İç Borçlanma Politikalarının Bankacılık Sektörüne Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 231, Haziran, 2005, ss. 68 – 87.

GUJARATI, Damodar, **Temel Ekonometri**, çev. Ümit Şenesen, Gülay Günlük Şenesen, Literatür Yayınları, 2. Basım, İstanbul, 2001.

GÜNGEN, Ali Rıza, “1980’ler Türkiye’inde Devletin Yeniden Yapılandırılmasına Dair Yaklaşımlar Üzerine Eleştirel Notlar”, **Mülkiye Dergisi**, Cilt: 30, Sayı: 250, Ankara, 2006, ss. 67 – 80.

HENDRY, David F. ve Katarina Juselius, “Explaining Cointegration Analysis: Part II”, **The Energy Journal**, Sayı: 22, 2001, ss. 1 – 34.

JOHANSEN, Soren, “Statistical Analysis of Cointegrating Vectors”, **Journal of Economic Dynamics and Control**, Sayı: 12, 1988, ss. 231 – 254.

JONES, Charles, Şanlı Ateş ve İsmail Tuncer, **İktisadi Büyümeye Giriş**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2001.

KANDİLLER, Rıza, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Ötesi”, www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/.../ekonomi1.doc (13.12.2009).

KANSU, Aydan, **Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**, Derin Yayınları, İstanbul, 2004

KAPLAN, Cafer, “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910, Nisan, 1999.

KAR, Muhsin, “Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2001, ss. 150 – 170.

KAR, Muhsin ve M. Akif Kara, “Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı: Türkiye Örneği”, **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl: 16, Sayı: 180, Mart, 2001, ss. 62 – 71.

KAR, Muhsin ve Sami Taban, “Kamu Harcama Çeşitlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt: 58, Sayı: 3, 2003, ss. 145 – 169.

KAR, Muhsin ve M. Akif Kara, “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl: 8, Sayı: 29, Temmuz, 2003, ss. 46 – 81.

KAR, Muhsin ve Seyhan Taş, “İktisadi Kalkınmada Para ve Sermayenin Yeri”, **Kalkınma Ekonomisi Seçme Konular**, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004.

KAR, Muhsin ve Enver Günay, “Finansal İstikrarın Temel Koşulları”, **Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, , Yıl 41, Sayı 487, Ekim, 2004, ss. 50 – 70.

KAR, Muhsin ve Hüseyin Ağır, “Finansal Derinleşmenin Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 496, 2005, ss. 50 – 68.

KAR, Muhsin ve M. Akif Kara, “Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerindeki Etkileri”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 228, 2005, ss. 93 – 108.

KAR, Muhsin ve Hüseyin Ağır, “Türkiye’de Beşeri Sermaye ve Ekonomik Büyüme: Nedensellik Testi (Neo-Klasik Büyüme Teorisi), <http://www.elelebizbize.com/e-kutuphane/muhsinkar/turkiyedeberserisermaye.pdf> (09.09.2009).

KARAÇOR, Zeynep, “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000 – Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 16, 2006, ss. 379 – 391.

KARAÇOR, Zeynep ve Volkan Alptekin, “Finansal Krizlerin Önceden Tahmini Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 2, 2006, ss. 237 – 256.

KARAGÖL, Erdal, “The Causality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey”, **Central Bank Review**, Cilt:2, Sayı: 1, 2002, ss. 39 – 64.

KARAGÜL, Mehmet, “Beşeri Sermayenin Ekonomik Büyüme İlişkisi ve Etkin Kullanımı”, **Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 5, 2003, ss. 79 – 90.

KARAHAN, Özcan, “Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği”, **Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt: 13 Sayı: 2, 2006 ,ss. 151 – 163.

KARLUK, Rıdvan, **Uluslararası Ekonomi**, Beta Basım Yayım, 4. Baskı, İstanbul, 1998.

KAYA, Yasemin Türker, **Sermaye Hareketleri ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Modellenmesi: Türkiye Örneği**, DPT Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Ekonomik Modeller Dairesi, Yayın No: 2487, Ağustos, 1998.

KAZGAN, Gülten, **Küreselleşme ve Ulus Devlet**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2002.

KAZGAN, Gülten, **Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2002.

KAZGAN, Gülten, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929 – 2001) “Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları 109, Eylül, 2005.

KEPENEK, Yakup ve Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, Remzi Kitabevi, 2005.

KESKİNER, Ayşe, “Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Büyüme: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Muğla Üniversitesi, SBE, Muğla, 2007.

KESRİYELİ, Mehtap, “1980’li Yıllardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Yayın No: 97/4, 1997.

KIVILCIM, Metin ve Şenay Üçdoğruk, “Türk İmalat Sanayinde Uzun Dönem Ücret – Fiyat – İstihdam İlişkilerinin Ekonometrik Olarak İncelenmesi”, **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 1, 1998, ss. 279 – 287.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut, “İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 53, 1998, ss. 207 – 230.

KOÇYİĞİT, Ali, “Makro Ekonomik İstikrar Politikası”, **1980 – 2003 Türkiye’nin Dış, Ekonomik, Sosyal ve İdari Politikaları**, Siyasal Kitabevi, Nisan, 2003.

KOVANCILAR, Birol, Ahmet Utkuseven ve Mustafa Miynat, “Türkiye’de Finans Piyasalarının Kurumsal Boyutları”, **I. MABAG Sempozyumu, Globalleşme Sürecinde Türkiye’de Finans Piyasalarının Gelişimi Sempozyumu**, 1998, İzmir, ss. 85 – 137.

KUTLAR, Aziz, **Ekonometrik Zaman Serileri**, Pearson Education Yayıncılık, İstanbul, 2000.

KÜÇÜKKALAY, Abdullah Mesud, **İktisadi Düşünce Tarihi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2008.

KWIATKOWSKI, D., Phillips, P. C. B., Schmidt, P. and Shin, Y., “Testing the Null Hypothesis of Stationary Against the Alternative of a Unit Root”, **Journal of Econometrics**, Sayı: 54, 1992, ss. 87 – 105.

LEVINE, Ross, “International Financial Liberalization and Economic Growth”, **Review of International Economics**, 2001, ss. 688 – 702.

LÜKTEPOHL, Helmut, **Introduction to Time Series Analysis**, Berlin, Springer – Verlag, 1993.

MANGIR, Fatih, “Finansal Deregulasyonun (1989 – 2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 16, 2006, ss. 459- 472.

MIHÇI, Sevinç, “Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin Tasarruflar, Yatırımlar ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, SBE, Ankara, 1999.

MIHÇI, Sevinç, ”Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye Ekonomisi”, **Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 18, Sayı 2, 2000, ss. 83 – 107.

MINİBAŞ, Türkel, “Küresel Krizin Finans Sektörüne Yansımaları”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Meslek Yüksekokulu, **Uluslararası Finans Sempozyumu 2008**, Aralık, 2008.

MUCUK, Mehmet ve Mustafa Tahir Demirsel, “Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Performans”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 21, 2009, ss. 365 – 372.

MÜSİAD, “Türkiye Ekonomisi 2009 Yine Kriz Yeni Dersler”, **Müsiad Araştırma Raporları**, Sayı: 59, Haziran, 2009.

ODEKON, Mehmet, “Financial Liberalization and Investment in Turkey”, **Briefing Notes in Economics**, Sayı: 53, Haziran, 2002.

OKSAY, Suna, “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, Haziran, 2000, ss. 1 – 8.

ONGUN, M. Tuba, “Finansal Globalleşme” , **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 4, Sayı: 9, 1993, ss. 35 – 46.

ONUR, Sara, “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, 2005, ss. 127 – 152.

ÖĞÜT, Kaan, “Azalan Kar Oranlarından, Tüketim Yetersizliğine; Eski Teoriler Geri Dönerken”, www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/OgutMay06.pdf, (30.10.2009), Mayıs, 2006.

ÖZBİLEN, Şevki, “Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri”, www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki1.pdf (12.12.2008).

ÖZBİLEN, Şevki, “Finansal Dergülasyonun Türkiye Ekonomisine Etkileri”, www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/sevki2.pdf (23.07.2009).

ÖZDEMİR, Durmuş ve Can Erbil, “Does Financial Liberalization Trigger Long Run Economic Growth? Evidence from Turkey and Other Recent EU Members”, 2008, ss. 1 – 13.

ÖZEL, Hüseyin, “Bir Zenginlik Teorisi Olarak Klasik İktisadi Analizin Yöntemi”, **Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 2, Sayı 4, Kasım, 2002, ss. 146 – 171.

ÖZER, Mustafa “Financial Liberalisation in Turkey During Period 1980 – 2000”, **Journal of Economic Cooperation**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2003, ss. 1 – 32.

ÖZER, H.Gül, “Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)”, Güncelleştirilmiş Doktora Tezi, SPK, Yayın No: 189, Ankara, 2006.

ÖZGEN, Ferhat Başkan, “Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları”, Globalleşme ve Finans Piyasaları”, Tebliğ, [www. econturk.org / turkiyeekonomisi/finans.pdf](http://www.econturk.org/turkiyeekonomisi/finans.pdf), (10.08.2009) .

ÖZSAĞIR, Arif, “Dünden Bugüne Büyümenin Dinamiği”, **KMU İİBF Dergisi**, Yıl: 10, Sayı: 14, Haziran, 2008, ss. 332 – 347.

PARASIZ, İlker, **Makro Ekonomi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Genişletilmiş 7. Baskı, İstanbul, 1998.

PARASIZ, İlker, **İkinci Kuşak Kalkınma Politikaları ve Reformlar**, Ezgi Kitabevi, İstanbul, 2003.

PARASIZ, İlker, **Kalkınma Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, İstanbul, Ağustos, 2005.

PATTICHIS, Charalambos, Marios Maratheftis ve Stavros Zenios, “Economic Fundamentals and the Behaviour of the Real Effective Rate of the Cyprus Pound”, **Hermes Working Paper**, Sayı:2, Yıl: 2003, ss. 1 – 39.

Politik Ekonomide Kimi Kategoriler, “Ticaret Kredi ve Para Dolaşımı”, www.ydicagri.com/Sayilar/032/32egit_polit_ekon22.htm (23.10.2009).

PRASAD Eswar ve diğerleri, “Financial Globalization, Growth and Volatility in Developing Countries”, **NBER Working Paper Series No: 10942**, 2004, ss. 1 – 69.

REINHART, Carmen ve Ioannis Tokatlidis, “Before and After Financial Liberalization”, **MPRA Paper No: 6986**, 2005, ss. 1 – 39.

RODOPLU, Hakan, “Finansal Liberalizasyonun Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkisi”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kocaeli Üniversitesi, SBE, Kocaeli, 2004.

RODRİK, Dani, “The Turkish Economy After The Crisis”, www.hks.harvard.edu/.../Turkish%20economy%20after%20the%20crisis.pdf (24.02.2010) Kasım, 2009.

SARI, Aydın, “Parasalcı Görüşe Göre Türkiye’de Ödemeler Bilançosu Dengesinin Sağlanmasında Otomatik Denkleşme Mekanizmalarının Etkinliği”, **Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 9: Sayı: 2, 2008, ss. 1 – 12.

SAVAŞ, Vural, **İktisadın Tarihi**, 4. Baskı, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2000.

SAYGILI, Fatih, “Finansal Serbestleştirmenin, Türkiye’de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi, **Ege Akademik Bakış**, Cilt: 1, Sayı:1, Yıl: 2001, ss. 165 – 184.

SAYGILI, Şeref, Cengiz Cihan ve Hasan Yurtoğlu, “Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik: 1972–2000”, DPT Yayın No: 2665, Aralık, 2002

SELİK, Mehmet **İktisadi Doktrinler Tarihi**, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1973.

SEPHTON, P. S., “Fractional Cointegration: Monte Carlo Estimates of Critical Values, with an Application”, **Applied Financial Economics**, Sayı: 12, 2002, ss. 331 – 335.

Sermaye Piyasası Kanunu, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html (31.09.2009).

SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası İktisat**, Güzam Can Yayınları No: 20, Genişletilmiş 15. Baskı, İstanbul, 2003.

SEYİDOĞLU, Halil, **İktisat Biliminin Temelleri**, Güzem Can Yayınları, Ders Kitapları Dizisi, İstanbul, 2006.

SIMS, Christopher A. ve Eric M. Leeper, “Towards a Modern Macroeconomic Model Usable for Policy Analysis”, **NBER Working Paper No: 4761**, Haziran, 1994.

SİNGH, Ajit, “Capital Account Liberalization, Free Long- Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development”, **ESRC Centre For Business Research, University of Cambridge Working Paper**, Sayı: 245, Aralık, 2002.

SÖNMEZ, Sinan, “Türkiye’de Finansal Serbestlik: İstikrarsızlık Faktörü mü? Kalkınmanın İtici Gücü mü?”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 14, Sayı: 49, 2003, ss. 211 – 224.

SÖNMEZ, Sinan, “Türk İktisat Politikalarındaki Çıpa: Dış Borçlanma”, **İktisat Üzerine Yazılar 2: İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar**, Oktar Türel’e Armağan, Derleyenler: A.H. Köse-Fikret Şenses-Erinç Yeldan, İstanbul: İletişim Yayınları, 2003.

SUSAM, Nazan ve Ufuk Bakkal, “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 155, ss. 72 – 88.

SWEEZY, Paul, **Kapitalist Gelişme Teorisi**, çev. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, İstanbul, 2007.

ŞAHİN, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi – Bugünkü Durumu**, Ezgi Kitabevi, Yenilenmiş 9. Baskı, Bursa, 2007.

ŞAYLAN, Şerife, “Finansal Liberalizasyon, Gelir Dağılımı İlişkisi ve Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi, SBE, Konya, 2006.

ŞENGÖNÜL, Ahmet ve Metin Altıok ve Rana Gürbüz, “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makro Ekonomik Etkileri”, **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 22, Sayı: 252, Mart, 2007, ss. 26 – 48.

ŞENTÜRK, Suat Hayri, “Ekonomik Büyümenin Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 20, Sayı: 237, Aralık, 2005, ss. 112 – 127.

ŞİMŞEK, Ayça, “Kamu Mali Dengesinin Sağlanmasına Maliye Politikasının Rolü: 2000 Sonrası Türkiye Deneyimi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 3, 2006, ss. 309 – 331.

ŞİMŞEK, Hayal Ayça, “Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri”, **Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt: 44, Sayı: 512, 2007, ss. 52 – 68.

ŞİMŞEK, Hayal Ayça ve Asuman Altay, “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi”, **Gündem Dergisi**, Yıl:46, Sayı: 528, Şubat, 2009, ss. 11 – 23.

TARTAN, Seyfettin ve Metin Berber, “Kamu Kesimi Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Çoklu Koentegrasyon Analizi”, **Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt:5, Sayı: 2, 2004, ss. 13 – 29.

TCMB, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, [www.tcmb.gov.tr /yeni /duyuru /eko_program /program.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf). (22.11.2009).

TEPAV, “2007 – 2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler”, TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu, 2008.

TEPAV, “TEPAV G-20 Toplantısı Hazırlık Çalışmaları: Özel Sermaye Akımlarında 1980'lere Dönüş”, Şubat, 2009.

TEPAV, “Türkiye Ekonomisi İçin Kriz Önlemleri”, TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu, Mart, 2009.

TODA, H. Y. ve T. Yamamoto, “Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Process”, **Journal of Econometrics**, Sayı: 66, 1995.

TURGUT, Ahmet, “ Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler, Türkiye Örneği (1994, 2000 ve 2001 Krizleri), Yayınlanmamış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, SBE, Konya, 2006.

TÜKEL, Özge, “Finansal Serbestleşmenin Türkiye'nin Ekonomik Performansı Üzerine Etkileri”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2007.

TÜRKER, Munise Tuba, **Dışa Açık Büyüme: Türkiye Örneği**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1782, 2007.

TÜRSOY, Turgut, “Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 2, Temmuz, 2008, ss. 217 – 231.

Türkiye İktisat Kongresi Büyüme Stratejileri Çalışma Grubu, “Büyüme Stratejileri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu**, Tartışma Metni: 2003/5, Aralık 2003.

UÇAK, Ayhan, “Finansal Serbestleşmenin Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul, 2006.

URAL, Mert, “Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasa Kırılganlıkları”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 2003.

UTKULU, Utku, “Cointegration Analysis: An Introductory Survey With Applications to Turkey”, **1. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu**, Ege Üniversitesi Basımevi, İzmir, Kasım, 1993.

UTKULU, Utku, “How to Estimate Long Run Relationships in Economics: An Overview of Recent Approaches”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 1997, ss. 39 – 48.

UTKULU, Utku ve Hakan Kahyaoğlu, “Ticari ve Finansal Açıklık Türkiye’de Büyüme Ne Yönde Etkiledi?”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 2005/13, Ekim, Ankara, 2005, ss. 1 – 31.

UYGUR, Ercan, “Financial Liberalization and The Real Sector in Turkey”, **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department, Discussion Papers No: 9010**, Aralık, 1990.

UYGUR, Ercan, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizi”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni No: 2001/1**, Nisan, 2001.

UYGUR, Ercan, **Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey**, The Central Bank of the Republic of Turkey, 1993.

UYSAL, Yaşar, “Bölüşüm İlişkileri ve Bu İlişkilerin Düzenlenmesinde Etkili Olabilecek İktisat Politikalarının Değerlendirilmesi (Türkiye Örneği)”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, SBE, İzmir, 1997.

ÜNSAL, Hilmi, “Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri”, **G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, 3/2003, ss. 191 – 205.

ÜNSAL, Erdal, **Makro İktisat**, Turhan Kitabevi Yayınları, Genişletilmiş 5. Bası, Mart, 2004.

VURAL, İstiklal, "Uluslararası Finans Piyasalarındaki Gelişmelerin Türkiye Ekonomisine Etkileri", **Globalleşme Sürecinde Türkiye’de Finans Piyasalarının Gelişimi Ege Bölgesi Maliye Bölümleri Araştırma Görevlileri Sempozyumu**, Tebliğ, 1998, ss. 201 – 225.

WILLIAMSON, John ve Molly Mahar, **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Çeviren: Güven Delice, Liberte Yayınları, Ankara, 2002.

YAY, Gülsün Gürkan, "Türkiye ve Meksika’da İstikrar Programlarının Karşılaştırılması: 1980 – 2001", **7. Ulusal Sosyal Bilimler Kongresi**, Türk Sosyal Bilimler Dergisi, Ankara, 2002, ss. 1 – 28.

YELDAN, Erinç, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler", **İleri Dergisi**, 4. Sayı, Mayıs – Haziran, 2001, ss. 1 – 43.

YELDAN, Erinç, "Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler", **Praksis Dergisi**, Sayı 7, 2002.

YELDAN, Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2003.

YELDAN, Erinç, "Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi", **Çalışma ve Toplum Dergisi**, Sayı: 1, 2004, ss. 1 – 29.

YELDAN, Erinç, "Kriz Türkiye’yi Nasıl Etkileyecek", **Ekonomi Politik**, Ekim, 2008.

YELDAN, Erinç, "Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007 – 2008 Krizi", **Ekonomi ve Hukuk Dergisi**, Sayı: 20, 2009, ss. 11 – 28.

YELDAN, Erinç, “Kriz İdaresindeki Yanlışlar”, **Ekonomi Politik**, Mart, 2009.

YELDAN, Erinç, “Küresel Kriz ve Sermaye Akımları”, **Ekonomi Politik**, Nisan, 2009.

YENTÜRK, Nurhan, “Finansal Serbestlik ve Makro Ekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt: 8, Sayı: 27, 1997, ss. 131 – 147.

YENTÜRK, Nurhan, **Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizleri**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Aralık, 2003.

YILDIRIM, Oğuz, “Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980 – 2002)”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 453, İstanbul, 2004, ss. 45 – 53.

YILMAZ, Özlem Gökteş, “Türkiye Ekonomisinde Büyüme İle İşsizlik Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi”, **Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Sayı: 2, 2005, ss. 11 – 29.

YURDAKUL, Funda, “Yapısal Kırılmaların Varlığı Durumunda Geliştirilen Birim – Kök Testleri”, **Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı: 2, Yıl: 2000, ss. 21 – 34.

YÜKSELER, Zafer, “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu”, Merkez Bankası Kitaplar – Çalışmalar, 2009.

YÜLEK, Murat **Asya Kaplanları: Sanayi Politikaları ve Kalkınma**, Alfa Yayın No: 477, Kasım, 1998.