

**T.C.  
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
2015-YL-040**

**FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE  
EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

**HAZIRLAYAN  
Remziye DALKILIÇ**

**TEZ DANIŞMANI  
Doç. Dr. Abdullah ÖZDEMİR**

**AYDIN-2015**



**T.C.**  
**ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**  
**AYDIN**

İktisat Anabilim Dalı öğrencisi Remziye DALKILIÇ tarafından hazırlanan "Finansal Serbestleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri" başlıklı tez .../...../ 2015 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

Unvanı,	Adı ve Soyadı :	Kurumu :	İmzası:
Başkan: Doç. Dr. Abdullah ÖZDEMİR		ADÜ	.....
Üye :Doç. Dr. Yusuf KADERLİ		ADÜ	.....
Üye :Yrd. Doç. Dr. Aziz BOSTAN		ADÜ	.....

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu yüksek lisans tezi, Enstitü Yönetim Kurulunun .....Sayılı kararıyla ...../...../.....tarihinde onaylanmıştır.

Prof. Dr. Recep TEKELİ

Enstitü Müdürü



**T.C.**  
**ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**  
**AYDIN**

Bu tezde sunulan tüm bilgi ve sonuçların, bilimsel yöntemlerle yürütülen gerçek deney ve gözlemler çerçevesinde tarafımdan elde edildiğini, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce, sonuç ve bilgilere bilimsel etik kuralların gereği olarak eksiksiz şekilde uygun atıf yaptığımı ve kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

...../...../2015

Remziye DALKILIÇ



## ÖZET

### FINANSAL SERBESTLEŞMENİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Remziye DALKILIÇ

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Abdullah ÖZDEMİR

2015, 77 sayfa

Bu çalışmanın amacı, 1980 yılından itibaren Türkiye’de uygulanmaya başlayan finansal serbestleşme politikalarının, Türkiye ekonomisinde meydana getirdiği değişiklikleri incelemektir. 1980 yılında başlayan ve etkilerini 1989 yılından itibaren daha çok gösteren finansal serbestleşme, iki hakim görüş tarafından değişik şekillerde yorumlanmış ve literatüre girmiştir. Bretton Woods sisteminin çökmesinden sonra uzun sürmeyen bir refah döneminin ardından ekonomik kriz sürecine girilmiştir. Girilen ekonomik kriz sürecinden çıkmak için ortaya atılan çözüm reçeteleri, iki uç politikayı içermiştir. Bu politikalarından biri, kriz sürecinin atlatılmasında ancak devletin aktif bir rol almasıyla mümkün olacağını vurgulamıştır. Diğer politika ise kriz sürecinin atlatılabilmesinde, serbest politikaların uygulanmasının faydalı olacağını savunmuştur. Geçerli olan görüş ikinci politika olan serbestleşme politikası olmuş ve atılan adımlar bu yönde gelişme göstermiştir.

Genel olarak üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde serbestleşme tanım ve türleri verilerek, finansal serbestleşme teorilerinden bahsedilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisine girmesi ile birlikte oluşan geçiş süreci anlatılmıştır. Ayrıca yine ikinci bölümde finansal serbestleşmenin Türkiye’deki sektörel yapıyı, ekonomik krizleri ve makro değişkenler üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise finansal serbestleşme sonrası, büyüme oranı ve sermaye girişi arasındaki ilişki ekonometrik olarak analiz edilmiştir. Ekonometrik testlerden elde edilen bulgular teorik ve literatür çerçevesinde yorumlanmıştır.

**ANAHTAR KELİMELER:** Finansal Serbestleşme, Büyüme, Sermaye Girişi, Mckinnon-Shaw Hipotezi.





## **ABSTRACT**

### **THE EFFECTS OF FINANCIAL LIBERALIZATION ON TURKISH ECONOMY**

Remziye DALKILIÇ

M.sc. Thesis, at Economics

Supervisor: Doç. Dr. Abdullah Özdemir

The objective of this study is to examine the changes on Turkish economy caused by financial liberalisation policies that has started to be applied in Turkey since 1980. Financial Liberalisation having begun in 1980 and demonstrated effects more since 1989, has been remarked by two main views and entered into literature. Having collapsed Bretton Woods system, after a short lasting relief period, an economical crisis period occurred. Resolution Formula that was suggested for getting away from the crisis included two opposite policies. One of these policies highlighted that getting rid of this crisis period is only by means of an active role by the state. The other policy advocated that application of the free policies in escaping from the crisis period will be effective. The valid view was the second one that was a liberalisation policy, so the studies demonstrated an improved in this way.

In the first part of the study which consists of 3 different parts in general, explanation and kinds of liberalisation were given and liberalisation theories were mentioned. In the second part the transition process that occurred after the liberalisation took part in Turkish economy was told. In addition, the effects of financial liberalisation in Turkey over the sectoral construction, economic crisis and macro variables were analyzed. In the third part, after financial liberalisation, the rate of improvement and supply of fund were analyzed in an econometric way. The findings provided from the econometric tests were examined in theoretical and literatural perspective.

**KEYWORDS:** Financial Liberalization, Growth, Capital İnflows, Mckinnon-Shaw Hypothesis.



## ÖNSÖZ

Dış ticaret ülkelerin diğer ülkelerle yaptığı mal ve hizmet alım satımıdır. Bu yüzden hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkeler için ekonomide önemli bir paya sahiptir. Dış ticaret temel anlamda iki yolla gerçekleştirilmektedir. Bunlar dış alım (ithalat) ve dış satım (ihracat)'dan oluşmaktadır. Bütün ülkeler için önemli olan husus, dış ticaret dengesinin fazla vermesidir. Bu da ihracatın ithalattan fazla olması ile mümkün olmaktadır. 1989 yılında başlayan serbestleşme akımı, dışa açılmayı beraberinde getirerek ülke ekonomisini her yönden etkilemeyi başarmıştır.

Küreselleşen dünya ile birlikte değişen ekonomi politikaları, her gün bir yenisi ile karşımıza çıkmaktadır. Yıllardır değişen ekonomi politikalarına, her ülke kendi yapısal koşullarından dolayı aynı tepkiyi vermemektedir. Yapılarına göre genel olarak gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş olarak üç sınıflandırmaya tabi tutulan ülkeler, bazı dönemler ekonomik krizlerle karşılaşmaktadır. Yaşanan bu ekonomik krizler gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeleri farklı derecelerde etkilemektedir. Örneğin gelişmekte olan bir ülke, yaşanan bir ekonomik bunalımdan gelişmiş bir ülkeye nazaran daha fazla hasar almaktadır. Değişen her ekonomi politikası da bunun gibi sonuç vermektedir. 1980 yılı ile başlayan serbestleşme hareketi, önce gelişmiş ülkelerde daha sonra da gelişmekte olan ülkelere kendini göstermektedir. Gittiği ülkenin yapısal özelliklerine göre sonuç veren bu akım Türkiye'de de makroekonomik değişkenleri etkilemeyi başarmakta ve birçok akademik çalışmaya ön ayak olmaktadır. Türkiye'de finansal serbestleşme üzerine yapılan birçok çalışma bulunmaktadır. Fakat finansal serbestleşmeyi gelişmekte olan ülke penceresinden bakarak inceleyen yeterli çalışma bulunmamaktadır. Çalışmanın temel hipotezi, finansal serbestleşmenin getirdiği sermaye girişinin, ekonomik büyümeye etkisinin olumlu olduğu yönündedir. Bu etki incelenirken ayrıca kriz dönemleri de dikkate alınarak bu dönemlerde, Türkiye'nin büyüme dışındaki makroekonomik göstergelerinin bu durumdan olumsuz etkilendiği görülmektedir. Türkiye'nin hâlihazırdaki yapısal koşulları göz önüne alınarak hazırlanan bu çalışmanın literatüre katkıda bulunmasını temenni ediyorum.

Tezimin hazırlanması aşamasında benden desteğini ve güvenini hiçbir zaman esirgemeyen, bu süreçte geçirdiğim sancılı ve zorlu dönemlerde mücadele gücümü yüksek tutmamda elimden tutan değerli hocam ve tez danışmanım Sayın

Doç. Dr. Abdullah ÖZDEMİR'e, tezimin ekonometrik analizinde ciddi ve değerli katkıları olan Sayın Doç. Dr. İsmet GÖÇER'e ve üzerimden anne şefkatini hiçbir zaman eksik etmeyen Sayın Yrd. Doç. Dr. Necmiye CÖMERTLER ŞİMŞİR'e teşekkürlerimi borç bilirim. Ayrıca bütün hayatım boyunca benden maddi-manevi desteklerini esirgemeyen bütün aileme teşekkür ediyor, sonsuz sevgi ve saygılarımı sunuyorum.

Remziye DALKILIÇ

## İÇİNDEKİLER

KABUL VE ONAY SAYFASI .....	iii
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİM SAYFASI .....	v
ÖZET .....	vii
ABSTARCT.....	ix
ÖNSÖZ .....	xi
SİMGELER DİZİNİ .....	xvii
ŞEKİLLER DİZİNİ .....	xix
TABLOLAR DİZİNİ .....	xxi
GRAFİKLER DİZİNİ.....	xxiii
GİRİŞ .....	1
1. FİNANSAL SERBESTLEŞME .....	3
1.1. Serbestleşme Kavramı ve Çeşitleri .....	3
1.2. Finansal Serbestleşme .....	6
1.2.1. Finansal Serbestleşmenin Tanım .....	6
1.2.2. Finansal Serbestleşmenin Tarihçesi .....	8
1.2.3. Finansal Serbestleşme Teorileri .....	10
1.2.3.1. Neoklasik Yaklaşım (Mckinnon-Shaw Hipotezi) .....	11
1.2.3.2. Yapısalcı Yaklaşım .....	13
1.2.3.3. Yeni Keynesyen Yaklaşım.....	15
1.2.3.4. Post Keynesyen Yaklaşım.....	16
2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN .....	
GELİŞİMİ .....	17
2.1. Türkiye Ekonomisi'nde Finansal Serbestleşme Öncesi UygulananEkonomi Politikaları .....	17
2.2. Türkiye Ekonomisi'nde Finansal Serbestleşmeye Geçiş Süreci .....	20
2.2.1. Döviz Kuru Politikasında Serbestleşme.....	21

2.2.2. Faiz Oranın Serbestleşmesi .....	23
2.2.3. Sermaye Piyasalarının Serbestleştirilmesi.....	24
2.2.4. Bankacılık Faaliyetlerinin Serbestleştirilmesi.....	27
2.2.5. Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi. ....	28
2.3. Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Etkileri .....	30
2.4. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye’nin Sektörel Yapısında Meydana..... Getirdiği Etkiler .....	31
2.5. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye’de Ekonomik Krizler Üzerindeki..... Etkisi .....	34
2.6. Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Makro Değişkenler Üzerindeki Etkisi. 38	
2.6.1. Finansal Serbestleşmenin Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	39
2.6.2. Finansal Serbestleşmenin Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi .....	41
2.6.3. Finansal Serbestleşmenin Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi .....	43
2.6.4. Finansal Serbestleşmenin Enflasyon Üzerindeki Etkisi .....	44
2.6.5. Finansal Serbestleşmenin Yatırımlar Üzerindeki Etkisi.....	46
3. FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ.....	
ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA .....	48
3.1. Literatür Taraması .....	49
3.2. Veri Seti Ve Araştırma Yöntemi .....	52
3.3. Durağanlığın Tespiti.....	52
3.4. Birim Kök Testleri .....	54
3.4.1. Augmented Dickey Fuller Testi (Adf) .....	54
3.4.2. Phillips Peron Testi (Pp) .....	58
3.5. Nedensellik Analizi .....	60
3.6. Eşbütünleşme Analizi.....	62
3.6.1. Uzun Dönem Analizi.....	63

3.6.2. Kısa Dönem Analizi.....	64
TARTIŞMA VE SONUÇ .....	66
KAYNAKLAR .....	71
ÖZGEÇMİŞ .....	77





## SİMGELER DİZİNİ

IMF	: İnternational Monetary Fund S	: Tasarruflar
I	: Yatırımlar	
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	
G	: Büyüme	
SG	: Sermaye Girişi	
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası	
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu	
DİBS	: Devlet İÇ Borçlanma Senedi	
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu	
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla	
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması	
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım	
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu	
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi	
GDP	: Gross Domestic Product	
DF	: Dickey Fuller	
MA	: Moving Avarage	
PP	: Phillips Peron	
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi	



## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Mckinnon-Shaw Hipotezi(Finansal Baskı) .....	12
---	----



## **TABLolar DİZİNİ**

Tablo 2.1. Türkiyede DYY ve Büyüme Oranları.....	45
Tablo 2.2. Yıllara Göre İhracat-İtalat ve Dış Ticaret Dengesi (Bin Dolar) .....	45
Tablo 2.3. Yıllara Göre Tüketici Fiyatları (%) .....	45
Tablo 3.1. İlgili Literatür .....	49
Tablo 3.2. ADF Testi Sonuçları.....	58
Tablo 3.3. PP Testi Sonuçları .....	60
Tablo 3.4. Nedensellik Analizi Sonuçları .....	61
Tablo 3.5. Eşbütünleşme Analizi Sonuçları.....	63
Tablo 3.6. Eşbütünleşme Uzun Dönem Analizi Sonuçları .....	64
Tablo 3.7. Eşbütünleşme Kısa Dönem Analizi Sonuçları.....	65



## **GRAFİKLER DİZİNİ**

Grafik 3.1. Büyüme Oranı Grafiği .....	57
Grafik 3.2. Sermaye Girişi Grafiği .....	57





## GİRİŞ

Türkiye ekonomisinde 1980'li yıllarda ivme kazanan küreselleşme hareketleri, ortaya başka bir kavramı daha çıkarmaktadır. Bu kavram, birçok sosyal bilim dalında değişik şekillerde tanımlanmaktadır. En genel ve kısa tanımı ile serbestleşme olarak tanımlanan liberalizasyon, var olduğu sektöre göre anlam kazanmaktadır. Çalışmanın temel konusu olan finansal serbestleşme kavramı, ulusal finans piyasalarını ayıran sınır ve kontrollerin ortadan kaldırılması ve uluslararası rekabete açılmaları olarak tanımlanmaktadır. Küreselleşme hareketlerinin bir parçası olan serbestleşme, finansal sistemleri büyük çaplı bir değişimin içine almakta ve ekonomiyi değiştirmektedir.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında uluslararası ekonomik bütünleşme, serbest adımlar çerçevesinde uygulanmakta ve ticaret politikaları bu serbestiye göre düzenlenmektedir. Serbest ticaret sistemine geçiş aşamaları, özellikle Bretton Woods ve Tarifeler Genel Anlaşması ile birlikte bir süreç izlemektedir. 1960'lı yılların başında ABD Doları ve İngiliz Sterlininde ortaya çıkan olumsuz değişimler, ülkelerin paralarını tamamen serbest dalgalanmaya bırakmalarına neden olmuş ve Bretton Woods sistemi çökmüştür. Bu çöküş ile birlikte geçici bir refah dönemi ardından tekrar bir ekonomik kriz sürecine girilmektedir. Yaşanan bu krizin ardından geçici çözümler üretilse de kalıcı çözüm olarak serbestleşme hakim olmaktadır. 1980 yılında başlayan ve artarak devam eden finansal serbestleşme, getirdiği sermaye hareketleri ile ülke ekonomisi üzerinde etkili olmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere gelen bu sermaye hareketinin etkileri, ülkeler için temel ekonomik gösterge olan büyüme üzerindeki etkisi ile ölçülmektedir. Finansal serbestleşmeyi büyüme ile ilişkilendiren, olumlu veya olumsuz etkilerinden bahseden yaklaşımlar bu konu üzerindeki hipotezlerini yaptığı çalışmalarla desteklemektedir. Türkiye Ekonomisinin finansal serbestleşme ile tanışması, beraberinde bir dizi değişiklikleri de getirmektedir. Özellikle finansal serbestleşmeye geçiş sürecinde; döviz kuru, faiz oranı, sermaye piyasaları, bankacılık faaliyetleri ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, ülkede serbestleşmenin adımlarını göstermektedir. Bilindiği gibi her ülkenin temel yapıları birbirinden farklı olmaktadır. Özellikle herhangi bir dönemde yapılan politika değişiklikleri, her ülkede aynı derecede ve aynı sonucu doğurmamaktadır. Bu gibi durumlarda politika değişikliklerinin getirdiği olumsuz etkilerden en az hasarla kurtulmak, ülkelerin gelişmişlik seviyeleri ile orantılı olmaktadır. Türkiye Ekonomisinde, finansal serbestleşmeden sonra bazı dönemlerde diğer ülkelerden

gelen yabancı sermaye, ülkede spekülâtif ataklara sebep olmuş ve krizlere sebebiyet vermiştir. Yapılan bu çalışmada bu krizlere değinilmiş ve sebepleri açıklanmıştır.

Bu çalışmanın temel amacı finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini incelemek ve geliştirmekte olan ülke statüsündeki Türkiye ekonomisi penceresinden değerlendirmesini yapmaya yöneliktir. Bu ana amaç doğrultusunda çalışmanın birinci bölümünde finansal serbestleşmenin tanımı, çeşitleri ve teorik alt yapısı ele alınmıştır. İkinci bölümde ise finansal serbestleşmenin Türkiye ekonomisindeki gelişimi ve ortaya çıkardığı etkiler ayrıntılı olarak anlatılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, finansal serbestleşme sonrası gelişmiş ülkelerden geliştirmekte olan ülkelere gelen sermaye girişinin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri ekonometrik olarak analiz edilmiş ve yorumlanmıştır. Teori ve yapılan ampirik analizin sonuçları birleştirilerek Türkiye Ekonomisinin genel yapısı ile birlikte açıklanıp rapor edilmiştir.

# 1. FİNANSAL SERBESTLEŞME

Gelişmekte olan ülkelerin mali sistemleri, yoğun bir şekilde idari güçler tarafından baskı altında tutulmaktadır. Bu ülkelerin ekonomileri kamu müdahalelerine sahne olmaktadır. Bu müdahaleler çerçevesinde yapılan kontrol ve düzenlemeler, her ülkede farklı şekillerde sonuçlanmaktadır. Yapılan idari kontrol ve düzenlemelerin aynı, fakat sonuçların farklı olması, ülkenin temel yapı taşlarının farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik veya sosyal durum uygulanan politikaların ne derece etkili ve tutarlı olduğunu göstermektedir. 1970’li yıllardan itibaren finansal serbestleşme, başta Asya ve Latin Amerika ülkeleri olmak üzere, diğer gelişmekte olan ülkelere, istikrar ve yapısal uyum politikalarının çıkış noktası olmaktadır. Finansal serbestleşme süreci, faiz oranlarının idari kararlar tarafından değil de, serbest piyasa koşullarına göre oluşan bir süreci göstermektedir. Finansal serbestleşme, nominal faiz oranına (reel faiz oranı + beklenen enflasyon), piyasadaki denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi ile ortaya çıkan mali baskı ve diğer kısıtlayıcı önlemlere son verilerek oluşmaktadır (Eser, 1993). Bu sürecin devamında ortaya çıkan yaklaşımlar ve bu yaklaşımların ortaya attığı görüşler, finansal serbestleşme konusunda iki farklı çizgi oluşturmaktadır. Finansal serbestleşmenin, ekonomik büyüme başta olmak üzere, diğer makroekonomik göstergeler üzerindeki pozitif etkisinin olduğunu savunanlar ve bunun aksine; özellikle de gelişmekte olan ülkeler için sonucun ekonomik krizlere kadar gidebileceğini savunan görüşleri ortaya çıkarmaktadır.

## 1.1. Serbestleşme Kavramı ve Çeşitleri

Türkiye ve Dünya Ekonomisi’nde, yıllar itibariyle çeşitli ekonomik değişimler ve bu değişimler kapsamında belirlenen farklı ekonomi politikası uygulamaları ortaya çıkmaktadır. Dünya Ekonomisi, 1972 İngiltere ve ardından 1973’de ABD’nin paralarını serbest dalgalanmaya bırakmaları ve o zamanların hakim sistemi olan Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte ekonomik bir krizle karşı karşıya kalınması, yeni bir ekonomik önlemin alınmasını gerekli kılmıştır (Özmen, 2011: 1). Oluşan bu ekonomik kriz, bu döneme kadar uygulanan devlet müdahalesi sistemine bağlanmıştır. Bu nedenle, devlet müdahalesi sisteminin tam anlamıyla zıttı olan serbestleşme politikasına geçilmiş ve serbestleşme, oluşan krizin reçetesi olarak sunulmuştur.

Bu dönemde liberal politikaların uygulanması ve serbestleşme, deregülasyon, özelleştirme ve bununla birlikte rekabetin öne çıkarılması hakim kavramlar haline gelmiştir (Berksoy'dan aktaran Özmen, 2011: 1).

Serbestleşme (liberalizasyon) kavramı; belirli bir iş alanı veya belirli sektördeki yoğun devlet denetiminin kısıtlanması ya da ortadan kaldırılması durumudur. Kavramın tanımından da anlaşıldığı gibi serbestleşme, girdiği alanı bürokrasiden tamamen veya kısmen uzaklaştırmaktadır. Bu konu üzerindeki tartışmalar, geçmişten bugüne ekonomistler ve yazarlar tarafından yapılmakta ve farklı görüşlerle zenginleştirilmektedir. Serbestleşme kavramı, sadece ekonomik bir kavram gibi görünmektedir, fakat ekonominin sosyal hayatla iç içe olduğu gerçeği göz önünde bulundurulduğunda, kavramın aslında sadece ekonomik olarak kalmadığı; siyasi, kültürel ve sosyal yanlarının da bulunduğu görülmektedir.

Serbestleşme kavramı ekonomide iki ana çerçevede varlığını gösterir. Bunlardan birincisi ulusal çerçevede bulunan üretim ve mali piyasaların serbestleştirilmesi, ikincisi ise uluslararası çerçevede bulunan serbest dış ticaret ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir (Collins ve Boswort'dan aktaran Özmen, 2011: 2).

1980'li yıllara damgasını vuran neo-liberal politikaların temelini oluşturan serbestleşme olgusu deregülasyon kavramını da karşılamaktadır. Deregülasyon; kuralsızlaştırma veya serbestleşme anlamına gelmektedir. (Şişman, 2003: 83). Bu akım 1970'li yıllarda başlayıp 1980'li yıllarda yaygınlaşmıştır. Bu yaygınlaşmayla birlikte, gelişmiş teknolojiye sahip birçok ülkenin yerel mal piyasalarını birbirine bağlamıştır (Dağdelen, 2004: 6). Bunun sonucunda; dünyadaki birçok şeyin küresel hale gelmesi ile birlikte dünya ekonomilerinin de küresel hale gelmesinin ortaya çıkardığı sıkıntıları çözmek adına, politikalar gündeme getirilmiş ve piyasadaki devlet kontrollerinin ortadan kaldırılması, tartışılan konular arasına girmiştir.

Serbestleşme kavramı girdiği alana göre şekillenmekte ve adlandırılmaktadır. Bu anlamda kavram üç temel alanda karşımıza çıkmaktadır. Bunlar ticari serbestleşme, finansal serbestleşme, siyasi ve yönetsel serbestleşmedir. Siyasi ve yönetsel serbestleşmenin, ticari ve finansal serbestleşmeden zaman olarak farkı bulunmaktadır. Diğer iki serbestleşme türüne göre daha yakın tarihli bir serbestleşme türüdür. Çalışmanın gereği olarak ticari

serbestleşme ile siyasi ve yönetsel serbestleşme kavramları üzerinde sadece tanımsal olarak açıklamalar yapılmaktadır.

Çalışmanın temelini oluşturan finansal serbestleşme ise ayrıntılı bir şekilde incelenmektedir.

Küreselleşmenin yayılması ve gittikçe gelişmesi ile birlikte, ekonomiler de zamanla bu küreselleşme kervanına katılmıştır. Önce gelişmiş ekonomiye sahip ülkelerde ortaya çıkmaya başlamakla birlikte, daha sonra ise gelişmekte olan ekonomilerde de hızla benimsenmiş ve bu yönde adımlar atılmaya başlanmıştır.

Ülkelerin ticari serbestleşme ile mal ve hizmet akışı önündeki engelleri kaldırmak istemeleri ve bu düşüncüyü destekleyici politikalar geliştirmeleri, ekonomik büyümenin bu yolla mümkün olacağını ve ulaşılmak istenen hedefe yaklaşımda yardımcı olacağını düşünmeleridir. Özellikle bu görüş, klasik iktisatçılar tarafından sıklıkla dile getirilmiştir (Özel ve Sezgin, 2012: 284).

Ülkeler dış ticaret yaparken, ekonomik düzenlerini kendi kontrolleri altında tutabilmek için gümrük, tarife veya kota uygulamaktadırlar. Ticari serbestleşme; gümrük, tarife veya kota gibi kontrollerin ortadan kaldırılması ve serbest bir ticaret anlayışının geliştirilmesini amaçlamaktadır (Dağdelen, 2004: 16).

Finansal serbestleşme; serbestleşme olgusunun finansal sisteme yani bankacılık sistemine sızmasıyla ortaya çıkan bir kavramdır. Her ekonomik kavram gibi bu kavram da, birbirine zıt olan görüşler tarafından tartışılmakta ve günümüzde hala daha yapılan çalışmalar ile güncelliğini korumaktadır.

Finansal serbestleşme, hükümetlerin finansal sistem alanındaki, kontrol ve sınırlamaların kaldırıldığı veya en aza indirildiği 'deregülasyon' uygulamalarının bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır (Öztürk ve Kuşçu, 2010: 10).

Serbestleşme çeşitlerinin sonuncusu olan ve diğerlerine göre, literatüre daha yakın tarihlerde giren siyasi ve yönetsel serbestleşme; siyaset ve yönetimin, öncelikle ulus devletinin kontrolünden çıkması ve daha sonra ise uluslararası alana taşınmasıdır.

Siyasal ve yönetsel serbestleşme genel olarak merkezi devletin idare olanaklarının özel sektör başta olmak üzere sivil toplum kuruluşları lehine olmayı amaçlayan politikaları içermektedir. ( Dağdelen; 2004: 6)

## **1.2. Finansal Serbestleşme**

Bu bölümde finansal serbestleşmeden daha derin bahsedilmektedir. Öncelikle kısa bir tanımı yapılmakta, ardından tarihten günümüze kadar nasıl geldiği açıklanmaktadır. Ekonominin içine giren bu kavram çeşitli yaklaşımlar tarafından, kendi ekonomik görüşleri çerçevesinde eleştirilmektedir.

1970 öncesinde finansal yapı, regülasyona (ayarlar – düzenleme) dayanmaktaydı. 1970’li yılların başlarına gelindiğinde ise ekonomide değişimler ortaya çıkmıştır. Faiz hadlerindeki artış, bunun yanında dalgalı döviz kuru sistemine geçiş ve dış ticaretteki kayda değer önem artışı; futures, options ve swap işlemleri gibi finansal araçlardaki gelişmeler, regülasyona dayanan finansal yapıda bozulmalar ortaya çıkarmıştır. Bu bozulmalar fiyat çarpıklıklarına sebep olmakta, bunun neticesinde kıtlıklar yaşanmakta ve sistem hızlı fakat görünmez bir şekilde çökmeye başlamaktaydı. Ortaya çıkan bu olumsuzluklar, regülasyonun olduğu ülkelerde serbestleşme hareketini tetiklemiştir (Ongun, 1993: 39 ).

### **1.2.1. Finansal Serbestleşmenin Tanımı**

İkinci Dünya Savaşı ile 1970’li yıllar arasında, dünya ekonomilerinin çoğunluğunda Keynesyen iktisadi görüş hüküm sürmekteydi. Bu görüş, devletin ekonomiye müdahalesinin teorik temellerini oluşturmaktaydı. Finansal sistemin kalkınma sürecinde rolünün kısıtlı kaldığı bu yıllarda, devletin ekonomiye müdahale etmesi doğal bir hareket olarak karşılanmaktaydı. 1970’li yıllarda özellikle gelişmiş ekonomilerde çıkan bunalımın ardından serbestleşme terimi ekonomiye girmiş ve ekonomi serbestleşmeye başlamıştır. Bu hareket daha sonra gelişmekte olan ülkelere de sıçramış ve bu ülkeler de serbestleşme terimi ile tanışmaya başlamıştır. Bunun sonucunda mevcut olan Keynesyen yapı, yerini yavaş yavaş Neo-klasik yaklaşıma bırakmaya başlamıştır. Bu yaklaşım çerçevesinde gelişmekte olan ülkelerde, ekonomik gelişmenin hız kazanacağı ve özellikle etkin kaynak kullanımını da beraberinde getireceği ileri sürülmüştür (Oktayer; 2009: 74).

1970'li yıllarda hayatımıza giren finansal serbestleşme; yerli, yabancı ekonomistler ve uzmanların araştırma konusu olmaktadır. Bu kavram her araştırmacı tarafından farklı şekillerde tanımlanmaktadır.

Genel olarak finansal serbestleşme dar ve geniş anlam olmak üzere iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Dar anlamda, mevduat ve kredi faiz oranlarındaki devlet kontrollerinin kaldırılmasıdır. Geniş anlamda ise, nitelikleri birbirinden farklı olan kurumların faaliyetleri üzerindeki kısıtlamaların, döviz üzerindeki kontrol veya kısıtlamaların, ulusal finansal sisteme girmek isteyen yabancı şirket ya da kuruluşların karşılaştığı, yerleşiklerin yabancı finans piyasalarına girerken karşılaştığı kısıtlamaların azaltılması ya da ortadan kaldırılması şeklindedir (Williamson ve Mahar, 2002: 9).

Finansal serbestleşmeyi konu alan çalışmalarda, iç finansal serbestlik ve dış finansal serbestlik kavramları üzerinde de durulmaktadır.

**İç finansal serbestlik:** ‘Washington Konsensüsü’ diye de adlandırılmaktadır. Söyleme bu terimi kazandıran Uluslararası Ekonomi Enstitüsü’nden John Williamson’dur. Williamson’a göre ekonomik gelişmenin iki anahtarı vardır. Bunlar, serbest pazar ve sağlam paradır. Buna göre

Williamson“ticareti serbestleştir, devlet teşebbüslerini özelleştir, bütçeyi dengele, döviz kurunu askıya al ve böylece ekonomik kalkınmanın temellerini at, bunları başarmış bir ülke bul ve orada yatırımlardan yüksek kazançlar elde etmeyi güvenle bekle” (Krugman, 1995) diyerek serbestleşmenin ne kadar önemli olduğunu vurgulamıştır. Yapılan çalışmalarda, genellikle önce yurtiçi piyasalardaki finansal serbestleşme sağlandıktan sonra dışa dönük finansal serbestleşmeye gidilir.

**Dış finansal serbestlik:**Dış finansal serbestlik, uluslararası finansal piyasalar ile bütünleşmenin sağlanması ve döviz kurlarının devlet müdahalesinden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesidir. Ayrıca kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmasından sonra uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi literatürde ortak bir kabul olarak bulunmaktadır (Williamson ve Mahar, 2002: 10).

## 1.2.2. Finansal Serbestleşmenin Tarihçesi

Serbestleşme kavramının tam anlamıyla kuram haline gelmesi 1950-1960'lı yıllarda kendisini iyice gösteren Parasalcı Okul'dan Milton Friedman, Avusturya İktisat Okulu'ndan Friedrich Hayek ve bu iki akademisyenin öğrencilerinin öncülüğünde olmuştur. Bu iki akademisyene göre siyasal, yönetsel, finansal ve ticari faaliyetlerin devletin kontrolü altından çıkartılması gerektiği vurgulanmıştır.

Onlara göre devlet; sadece vatandaşların güvenlik, adalet, iç ve dış düzenin sürekliliği gibi temel görevlerine yoğunlaşmalı ve bunları amaçlamalıdır (Dağdelen, 2004: 10-11). Finansal serbestleşme gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kademeli olarak yaygınlık kazanmış ve varlığını ekonomide iyiden iyiye hissettirmeye başlamıştır.

Sermaye hareketleri 1970'li yılların başından itibaren daha çok gelişmiş ülkeler öncülüğünde ilerlemiştir. Finansal piyasaların bütünleşmesi ve sermaye hareketlerinin serbest bırakılması olarak adlandırılan finansal serbestleşme, küreselleşmenin unsuru ve küreselleşmeyi hızlandıran bir akım olarak görülmektedir. Küreselleşme ile birlikte rekabeti de beraberinde getiren finansal serbestleşme, gelişmiş ülkelere doğru bir hareketlenme göstermiştir.

1980'lerde ekonomiye damgasını vuran finansal globalleşme, o yılların en önemli gelişmelerinin bir numarası haline gelmiştir. Sürecin gelişimi 1950'lere yani Eurocurrency Piyasasının<sup>1</sup> oluşumuna dayanır. 1980'lerde uluslararası özel finans sermaye akımlarının büyük gelişimi, bu on yılı finansal globalleşmenin, finansal serbestleşmenin altın dönemi haline getirmiştir (Ongun, 1993: 35).

II. Dünya Savaşı'nın ardından GATT görüşmeleri sonucunda gümrük vergilerindeki ciddi miktardaki düşüş, uluslararası mal ve hizmet ticaretini arttırmıştır. Dış ticarete oluşan bu serbestleşme sermaye hareketlerine de sıçramış ve uluslararası sermaye hareketleri önündeki engeller kaldırılarak serbest dolaşım sağlanmıştır. Piyasaların serbestleşmesi ve bununla birlikte sermaye hareketlerinin

---

<sup>1</sup> Ülke sınırları dışında kullanılan, herhangi bir milli para otoritesinin denetiminde olmayan ve uluslararası mali kuruluşlar tarafından alım satımı yapılan konvertibl para birimidir. Bu tip işlemler genelde dolar cinsinden yapıldığı için bu terim yerine eurodolar, euromarket terimleri de kullanılabilir.



artması devletin piyasayı yönetme gücünü düşürmüş ve ekonomi otoritelerinden piyasaya doğru bir güç akımı ortaya çıkmıştır (Ceylan, 2010: 44).

Finansal serbestleşme 1970'lerin başında, Bretton Woods sisteminin çökmesi ve devletin ekonomiye müdahalesine karşın olarak McKinnon(1973) ve Shaw (1973) önderliğinde ortaya atılmıştır (Ağır, 2010:13). 1970'li yılları izleyen zamanda ekonomide yaşanan ciddi gelişmeler gözle görülür hale gelmiştir. Özellikle, gerek genel ekonomi ve gerekse de mali piyasalar da bu değişim ve gelişimden etkilenmiştir. Bu değişim ve gelişimlerin en çarpıcısı, ulusal ve uluslararası düzenlemelerde ortaya çıkanlar olmuştur. Her iki tarafta da konu, devletin ekonomi üzerindeki rolünün azaltılması yönünde toplanmıştır. Sanayileşmiş ülkeler başta olmak üzere, birçok gelişmekte olan ülkelerde bu kervana katılmış ve 1980'li yıllardan itibaren uluslararası düzeyde adeta serbestleşme rüzgârı esmiştir (Alp, 2000).

Finansal serbestleşme sürecinde en esaslı gelişme 1980'lerin ortaları ve 1990'ların başlarında meydana gelmiştir. Öyle ki bütün dünyada finansal serbestleşme, en kapalı ülkeler olan Japonya ve Kore dahil olmak üzere serbestleşmeye başlamıştır. Dünya Bankası ve IMF'nin finansal ve reel anlamda serbestleşmeye önemli derecede vurgu yapmaları bu süreci daha da hızlandırmıştır (Williamson ve Mahar, 2002: 11).

Türkiye Ekonomisinde finansal serbestleşmede ilk adım 1980'de atılmıştır. Vadeli mevduat ve kredi faizlerinin serbest bırakılması ile Türkiye de diğer gelişmekte olan ekonomiler gibi serbestleşme ile tanışmıştır (Mihçı, 2000).

24 Ocak 1980 Ekonomik Programı ekonomik büyümenin dış kaynak sağlamayla gerçekleşebileceğini öne sürmektedir. Böylelikle yabancı kaynak, yabancı özel sermaye yatırımları büyük önem teşkil etmektedir. Bu programla yabancı özel sermayeyi teşvik edici bir dizi çalışmalar yapılmıştır. Örneğin Yabancı Sermaye Çerçeve Kararnamesi ile yabancı sermaye önündeki bürokratik engeller en aza indirgenmeye çalışılmıştır. Yabancı sermaye ile ilgili yürütülen işlemler Yabancı Sermaye Dairesi'ne bırakılmıştır. Bu kararname ile birlikte yabancı sermaye yatırımının sonucunda elde edilen üretimin belirli bir oranında ihracat yapılması gerektiği kıstası konulmuştur. Bu kıstasa göre gıda sanayinde %30, dokuma da %50, orman ürünlerinde %60, otobüste %40, kamyonunda %25 ve madeni eşyada %30'dur. Yine bu kararname ile birlikte uluslararası kuruluşların

yatırımlarında alt sınır 2 milyon ABD doları üst sınır ise 50 milyon ABD doları olarak sınırlandırılmıştır. Ayrıca kararda petrol üreten Arap ülkeleri için de farklı bir hüküm bulunmaktadır. Ortadoğu ülkelerine ihracat potansiyeli taşıyan yatırımlarda yatırım miktarı ve ihracat oranları ile ilgili olan herhangi bir sınırlamanın olmadığı belirtilmektedir. Böylece hem 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Yasası hem de Çerçeve Kararnamesi ile yabancı sermayenin yurtiçine girişinde kolaylık sağlanmıştır ( Kepenek ve Yentürk, 2005: 205-206).

Finansal serbestleşmeden önce yoğun bir şekilde uygulanan finansal kısıtlamalar, finansal serbestleşmenin gelmesiyle ve uygulanan politika ve kararnameler ile gittikçe gevşetilmeye başlanmıştır. Diğer ülkelere de sıçrayan bu akım günümüze kadar tartışma ve inceleme konusu olmuştur.

### **1.2.3. Finansal Serbestleşme Teorileri**

Finansal serbestleşmenin literatüre girmesiyle birlikte, bazı yaklaşımlar bu konuyu ele alarak, kavramın olumlu ve olumsuz yönleri üzerinde çalışmalar yapılmaktadır.

Finansal serbestleşme kendi bünyesinde ekonomik dalgalanmayı barındırması dolayısıyla, bazı yazarlarca eleştirilmektedir. Bunu göz önüne alarak finansal serbestleşmenin olması neticesinde ekonomik büyümeyi yavaşlatacağı görüşü, bu yazarların temel silahı olmaktadır (Jha'dan aktaran Özel, 2012:107). McKinnon ve Shaw'ın tam karşısında yer alan bu görüş, finansal serbestleşme politikaları ekonomik büyümeyi sağlamak yerine, ekonomik yapıyı daha kırılgan hale getirdiğini savunmaktadır. Finansal serbestleşmenin getirileri kısa vadeli olduğundan dolayı, örneğin kısa vadeli sermaye akımlarının artması, kısa vadedeki yabancı sermaye hareketlerinde meydana gelen artış, henüz gelişme aşamasında olan ülkelerin finansal yapısını daha kırılgan hale getirmektedir. Bu bozulma beraberinde finansal krizlere de zemin hazırlamaktadır (Korkmaz vd, 2010).

Yapılan çalışmalara ve literatüre bakıldığında finansal serbestleşme temel anlamda dört teorik yaklaşımla ortaya çıkmaktadır. Bunları şu şekilde sıralamak mümkündür (Kılıç, 2012: 113-114);

- Neoklasik Yaklaşım (McKinnon-Shaw Hipotezi)
- Yapısalcı Yaklaşım

- Yeni Keynesyen Yaklaşım
- Post Keynesyen Yaklaşım

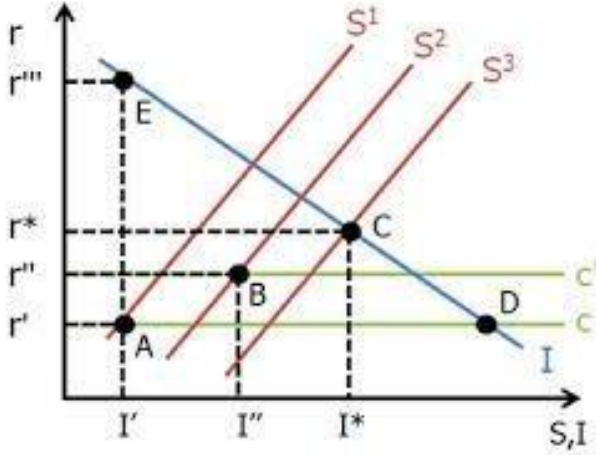
Yukarıda sayılan her bir yaklaşım finansal serbestleşmeyi farklı açılarda ele alarak analiz etmektedir. Neoklasik yaklaşım, finansal serbestleşmenin ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde önemli bir rol oynadığını iddia etmektedir. Bu yaklaşımı savunanlar tarafından yapılan çalışmalar da bu yönde olmaktadır. Yapısalcı yaklaşım ise tamamen Neoklasik yaklaşımın öne attığı görüşe bir tepki olarak ortaya çıkmaktadır. Yapısalcı yaklaşımı savunan yazarlar finansal serbestleşmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin, Neoklasik yaklaşımı savunanların dediği gibi olumlu yönde olmadığını ispatlamaya çalışmaktadırlar. Yeni Keynesyen yaklaşım, Yapısalcı yaklaşımı savunanların çizgisi üzerinde yürümekte ve Neoklasik yaklaşımı savunanları da finansal serbestleşme ve ekonomik büyüme noktasında eleştirmektedirler. Son olarak Post Keynesyen yaklaşımın çatısı altında olanlar ise, finansal serbestleşmeyi belirsizlik kavramı üzerinde yoğunlaşarak açıklayıp, Yeni Keynesyenler'in vardığı sonuca ulaşmaktadırlar.

### **1.2.3.1. Neoklasik Yaklaşım (Mckinnon-Shaw Hipotezi)**

McKinnon - Shaw hipotezi diye de adlandırılan Neoklasik yaklaşım, finansal serbestleşmeyi ülke ekonomilerinin gelişimi ve büyüme oranlarının artırılması bakımından itici bir güç olarak görmektedirler. Bu nedenle finansal serbestleşme politikalarının uygulanması için savundukları görüşü destekleyen hipotezler ortaya koymaktadırlar. Yaptıkları çalışmalarda finansal serbestleşme uygulamalarının finansal araç çeşitliliğini, tasarruf ve yatırımların artmasıyla ülkelerin ekonomik büyüme rakamlarının da doğru orantılı olarak artacağını savunmaktadırlar. Neoklasik yaklaşıma göre sermaye üzerindeki sınırlamaların kaldırılması, sermayenin görece bol fakat getirisinin az olduğu yerden (gelişmiş ülkelere) sermayenin kıt fakat getirisinin çok olduğu yere (gelişmekte olan ülkelere) kaymasına neden olmaktadır. Oluşan bu sermaye hareketi finansal derinliği arttırarak, ülkeler arası faiz oranlarını eşitlemekte ve gelişmekte olan ülkelerin büyümesine katkı sağlamaktadır.

Bu serbestleşme hareketi, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinin fakirlik döngüsünü kırarak, ekonomik büyümeyi sağlayacak sonuçlar ortaya çıkarmaktadır (Atamtürk, 2007).

Finansal serbestleşmenin teorik temeli, McKinnon ve Shaw'ın yapmış olduğu çalışmalarla atılmıştır. Yaptığı çalışmalarla Neoklasik finans teorisini geliştirmekte olan ülkelere de uyarlamaktadır. Teoriye göre finansal serbestlik yani finansal baskının ortadan kalkması durumu, etkin kaynak dağılımını sağlamakta ve ekonomik gelişmeyi hızlandırmaktadır (Williamson ve Mahar, 2002: 8). Ortaya atılan bu görüş grafikle desteklenmekte ve açıklanmaktadır.



Şekil 1.1. McKinnon-Shaw Hipotezi(Finansal Baskı)

Bu hipotezin temelleri ödünç verilebilir fonlar teorisine dayanmaktadır. Şekil 1.1. de tasarruflar (S) ve yatırımlar (I), ödünç verilebilir fonlar teorisinde olduğu gibi sırasıyla reel faiz oranlarının (r) pozitif ve negatif fonksiyonudur. Şekilde de görüldüğü gibi reel faiz oranları arttığında tasarruflar artarken yatırımlar azalmaktadır. Tersisi durumda ise tasarruflar azalırken yatırımlar artmaktadır. Ekonomide ki büyüme oranları  $S^1 < S^2 < S^3$  tasarruf düzeylerinde  $Sg_0 < Sg_1 < Sg_3$  olduğu kabul edilmektedir. Burada g'ler büyümeyi göstermektedir. C doğrusu finansal baskıyı temsil etmektedir. Ülkede uygulanan finansal baskı nedeniyle faiz oranları sabittir. Bu durum reel faiz oranlarının piyasa faiz oranlarının altında gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bu baskı faizler üzerinde bir tavana neden olarak, reel faiz oranını piyasa faiz oranı altında ( $r^1$ ) gibi bir seviyede oluşturmaktadır. Bu seviyede yapılan  $S^1$  tasarruf miktarının gerçekleştireceği yatırımlar  $I^1$  ile sınırlı kalmaktadır. Baskı kredileri sınırlandırmıştır. Yatırımların AD kadarlık kısmı gerçekleşmemektedir. Bu durum büyüme oranını da  $S^1$  düzeyinde tutmaktadır. Finansal baskı azaltılıp  $C^1$  konumuna geldiğinde faiz

oranları  $r^{11}$  yükselir buna bağılı olarak yatırımlar  $I^{11}$  'e ve tasarruflar da  $S^2$ 'ye yükselmiştir.

Neoklasik yaklaşıma göre 1950'li yıllardan sonra, özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal baskı politikaları, ülkelerde tasarrufların azalmasına ve buna bağılı olarak da sermayenin diğere ülkelere kaçışına neden olmaktadır. Tasarruf sahiplerinin üretken olmayan alanlara yönelmesiyle, finansal baskı politikaları, düşük faiz oranları ve tercihli kredilerle farklı bir grup oluşturmaktadır.

Bu gruba ait olmayanlar ise yüksek faizlerin geçerli olduğu, resmi olmayan piyasalara yönelmektedir. Finansal piyasaların serbestleşmesi faizleri arttırmakta ve tasarrufların verimli alanlarda kullanılmasını sağlayarak ekonomik gelişmeye yön vermektedir (Özel, 2012).

McKinnon ve Shaw'a göre az gelişmiş ülkelerde bulunan yoğun finansal kontrol ve piyasanın serbest olmayışı, devletin her alanda etkin olmayan yayılımı fon ihtiyacını arttırarak finansal baskı politikalarını teşvik edip devlete ucuz fon temin etmesine yaramaktadır. Cari tüketimin artması tasarrufun artmasına izin vermemesine ayrıca da düşük gelirli yatırımların gerçekleşmesine sebep olmaktadır (Öztürk ve Kuşçu, 2010: 12). Finansal baskının olduğu bir ortamda tasarruflar düşük düzeylerde kalarak, borç verilebilir fonlar sınırlandırılmakta ve sonuç olarak da kredi tayinlemesine gidilmektedir. Bu durum yatırımların ve buna bağılı olarak da ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olmaktadır (Keskin, 2008: 16).

### **1.2.3.2. Yapısalıcı Yaklaşım**

Yapısalıcı yaklaşım L. Taylor'un öncülüğünde ortaya çıkmaktadır. Finansal serbestleşme sürecinin ekonomik büyümenin hızını keseceğini ve enflasyon oranlarını yükselteceğini savunarak, Neoklasik yaklaşım çizgisinin tam karşısında yer almaktadır.

Yapısalıcı yaklaşım ortaya attığı görüşlerle finansal serbestleşmenin 1980'ler boyunca ekonomiyi yavaşlattığını ileri sürmektedir. Finansal serbestleşmenin ekonomiyi yavaşlattığını üç noktada açıklamaktadır. Bunlardan birincisi, serbestleşmeyle birlikte kredi faizlerinin artmasıdır. Bu da sonuç olarak toplam üretim maliyetlerini arttıracaktır. Toplam üretim maliyetlerinin artmasıyla

faiz oranlarında ortaya çıkan önemli bir artış, arz şoku niteliğinde olup, fiyatların artmasına sebep olacaktır. Reel ücretin azalması ve borçlanma maliyetinin artması talebin azalmasıyla birlikte üretimi de azaltacaktır. Bu durumda ekonomiyi, durgunluk ve enflasyonun olduğu stagflasyonist bir sürece sürükleyecektir. İkincisi, finansal serbestleşmenin ekonomide başarılı olması, tasarrufların üretken olmayan aktiflerden banka mevduatlarına doğru kaymasına bağlıdır. Üçüncüsü ise, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasaları ikili bir yapıya sahip olduğu için finansal serbestleşme beklenen sonucu vermeyecektir (Kılıç, 2012: 119-120).

Yapısalcı görüş, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı ekonomik istikrarsızlıkların sebebini toplumu oluşturan temel yapılarda yaşanan sıkıntılar da aramaktadır. Ekonomik yapı, kurumsal yapı, toplumsal ve sosyal yapıda yaşanan temel sıkıntılar, söz konusu ülkenin ekonomisini de kaçınılmaz olarak etkilemektedir. Özellikle de, eğer ülke ekonomisi gelişmekte olan bir ülke ekonomisi ise, bu durum gelişmiş ekonomilere nazaran kendini daha çok belli eden bir yapıya bürünmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin sahip olduğu yapısal sorunlar, finansal serbestleşmenin getirdiği uygulamalarda ekonomik anlamda sıkıntı yaratabilmektedir. Sonuç olarak toplumun sosyal yapısı da bu durumdan etkilenmektedir.

Dolayısıyla Yapısalcı görüş, finansal serbestleşmenin faiz oranını yükselteceği ve bu durumun da gelişmekte olan ülke ekonomileri için ekonomik istikrarsızlığın sebebi olacağını öne sürmektedir. Ayrıca ekonomik bağımlılığı ortaya çıkarması, yerli sektördeki haksız rekabet baskısını oluşturması ve gelişmekte olan ülkelerin kırılğan olan piyasalarının kırılğanlıklarını arttırması, finansal serbestleşmeyi daha sakıncalı hale getirmektedir (Atamtürk, 2007). Bu yüzden yapısalcı görüş, finansal serbestleşme yerine, piyasaların baskı altında tutulmasını savunmaktadır. Finansal piyasaların baskı altında tutulması ile faiz oranlarının artışı engellenmekte ve böylece ekonomik büyüme ve gelişme artan bir profilde ortaya çıkmaktadır.

Finansal serbestleşmeye en iyi eleştiri, öncülüğünü Van Wijnbergen (1982) ve L. Taylor'un yaptığı Yeni Yapısalcı yaklaşımdan gelmektedir. Bu yaklaşıma göre gelişmekte olan ülkelerin piyasa işlemleri mark-up<sup>2</sup> fiyatlama esasına dayanmaktadır. Oluşan bu durum, faiz maliyetlerinin işletme sermayesi

---

<sup>2</sup> Aksak rekabet piyasalarında firmanın, üretimin ortalama maliyetine belirli bir oranda kar ekleyerek fiyatın belirlenmesidir.

maliyetine eklenmesini gerektirmektedir. Faiz oranlarının yükselmesi ile üretim maliyetleri artmakta ve bu artış da mark-up fiyatlama yöntemiyle fiyatlara yansıtılmaktadır. Böylece enflasyonist bir etki kaçınılmaz olmaktadır. Yine yapısalci yaklaşıma göre, gelişmekte olan ülkelerde resmi mali piyasaların yanında gayri resmi mali piyasalarda fon arz ve talebi sürecinde rol almaktadır. Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar fon arz ve talebinde bulunurken hem resmi bankacılık sistemini hem de gayri resmi bankacılık sistemini kullanmaktadırlar. Finansal serbestleşmeyle resmi bankalarda toplanan mevduat artarken gayri resmi bankalarda toplanan fon azalmaktadır. Gayri resmi piyasadan bankacılık sistemine olan bu fon akışı, iki sistemde de yatırıma dönüştürülebilir kaynaklarda azalmaya neden olmaktadır (Eser, 1993: 90).

### **1.2.3.3. Yeni Keynesyen Yaklaşım**

Yeni Keynesyen yaklaşım, finansal serbestleşmeye uzun vadede olumlu bir şekilde bakmamaktadır. Çünkü finansal serbestleşme, her zaman tasarrufları ve yatırımları artırarak, büyüme hızını arttırıcı ve aynı zamanda enflasyonu düşürücü etki yapmamaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarının kırılgan olması nedeniyle yaşanan olumsuzluklar gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarının kendine has yapısından kaynaklanmaktadır. Bu yaklaşıma göre faiz oranlarındaki bir artış yatırımları caydırıcı bir etki yaparak efektif talebi düşürüp, finansal bozukluklara yol açıp, artması beklenen büyüme hızını düşürmektedir (Tükel, 2007: 26).

McKinnon – Shaw hipotezi, finansal piyasaların etkin çalışarak, bilginin en iyi şekilde kullanıldığı ve böylece asimetrik bilginin olmadığını varsayarak çalışmalarını yapmaktadır. Yeni Keynesyen yaklaşım bu varsayımı da eleştirerek, gelişmekte olan ülkelerde asimetrik bilginin olduğunu ve yapılan işlemlerde bilgi aksaklığından dolayı beklenen sonuçlara ulaşılmadığını savunmaktadır. Kredi verenlerin daha az bilgiye sahip olması, gittikçe daha riskli ve getirisi düşük projelere kredi olanağı sağlayacağından daha fazla riske girmektedirler. Bunu İzleyen süreç ise, finansal sistemin tasarruf- yatırım sürecinde etkin olmaması ve kaynak dağılımının bozulması şeklinde olmaktadır. Özet olarak Yeni Keynesyen yaklaşım McKinnon-Shaw hipotezinin aksine piyasada asimetrik bilgi ve eksik istihdamın varlığını kabul ederek finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi sağlamayacağını savunmaktadır (Kılıç, 2012).

Neoklasik yaklaşım, finansal serbestleşmeyi tam istihdam varsayımına dayalı ödünç verilebilir fonlar teorisi ile savunurken, Yeni-Keynesyen Yaklaşım ise ekonominin her zaman tam istihdam seviyesinde olmadığını, eksik istihdam ve açık işsizliğin de var olabileceğini savunmaktadır. Buna bağlı olarak da eksik istihdam durumunda olan bir ekonomide, ödünç verilebilir fonlar teorisi geçerli olamayacak ve finansal serbestleşmeden beklenen pozitif etki sağlanamayacaktır (Atamtürk, 2007: 78).

#### **1.2.3.4. Post Keynesyen Yaklaşım**

Yeni Keynesyen yaklaşım ile Post Keynesyen yaklaşım arasındaki belirgin fark beklentilerin oluşmasıyla ilgilidir. Bu yaklaşıma göre yatırım projelerinin getiri ve risklerinin belirsiz olmasından dolayı iktisadi birimlerin beklentileri içsel olarak oluşmaktadır. Yani bu yaklaşıma göre gelecek belirsizdir. Geleceğin belirsiz olduğu bir ortamda ise spekülative hareketlerin ortaya çıkması kaçınılmaz olmaktadır. Post Keynesyen yaklaşım Neo-Klasik yaklaşımın tersine finansal serbestleşme ile sermaye hareketlerinin hız kazanması spekülative hareketleri arttıracak ve ekonomik büyüme hızının da bu durumdan olumsuz olarak etkileneceğini savunmaktadır (Tükel, 2007: 27-28).

Post Keynesyen yaklaşım serbestleşme ile gelen sermaye hareketlerinin, ülkenin mevcut durumundan dolayı ülkeye zarar verebileceğini ve ülke ekonomisini krizi sürükleyebileceğini vurgulamaktadır. Bu nedenle ülkede oluşan bir ekonomi politikası değişikliğinin ülkenin yapısal özelliklerini de göz önünde bulundurması gerektiğini kabul etmektedir.

Post Keynesyen görüşün çıkış noktası geleceğin belirsizliği olmaktadır. Bu noktadan hareket ederek yatırımların istikrarsız yapısına vurgu yapmaktadır. Böyle bir yapıda finansal dışa açılmanın getireceği spekülative yapı, beklentileri değiştirmektedir. Bu durum ise yatırımın kalitesini düşürmektedir. Bu görüşe göre finansal dışa açılma ile yükselen faiz oranları spekülative beklentileri daha da arttıracaktır. Beklentilerin bu şekilde değişmesi, kredi verenleri fazla getiri ve fazla risk ortamına çekerek kalitesi düşük, istikrarlı bir yapıda olmayan bir yatırım ortamının oluşmasına neden olacaktır (Atamtürk, 2007: 78-79).



## **2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE FİNANSAL SERBESTLEŞMENİN GELİŞİMİ**

Türkiye Ekonomisi'nin özellikle 1970'in ikinci yarısından itibaren ciddi anlamda bozulduğu görülmektedir. Bu bozulmanın sebebi farklı yaklaşımlarla birlikte farklı nedenlere dayandırılmaktadır. Bazı ekonomistler özellikle Neoklasik yaklaşımı savunanlar, bu bozulmayı ekonomide var olan devlet baskısına dayandırmaktadır. 1970'li yıllarda ekonomide ortaya çıkan bu aksaklık yeni ekonomi politikalarına gereksinimi arttırmıştır. Türkiye 1980'de önemli ekonomi politikası değişiklikleri uygulamıştır. 1980 öncesinde Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşmeden bahsetmek neredeyse mümkün değildir. 1980' den önce çeşitli sebeplerle yabancı sermayenin önemi zaman zaman vurgulansa da, finansal serbestleşmenin önündeki engellerin tam anlamıyla aşılmadığı görülmektedir. Ekonomide yaşanan bu önemli dönüşüm 1980' de çeşitli düzenlemelerle finansal serbestleşmeye ilk adımların atıldığı görülmektedir. Fakat Türkiye Ekonomisi'nde finansal serbestleşmenin 1989' da tam olarak gerçekleştiğini söylemek mümkündür (Özel, 2012).

1980'li yıllardan itibaren birçok gelişmekte olan ülke yabancı kaynağı kendi ülkelerine çekmek amacıyla radikal düzenlemelere gitmiştir. Türkiye ' de 1989'da düzenlediği 32 sayılı karar ile birlikte finansal serbestleşmeyi hayata geçirmiştir. Fakat gelişmekte olan ülkelerin dış tasarruflara ihtiyaç duyduğu, böylece ülkelerin finansal serbestleşme ile birlikte ekonomik kalkınmalarını sağlayacağı görüşü tartışmaları da gündeme getirmiştir. Öncelikle finansal serbestleşme deneyimi yaşayan birçok gelişmekte olan ülkenin( Arjantin, Meksika, Brezilya, Türkiye gibi) kriz yaşaması, finansal serbestleşmeye olan tutumların negatif olmasına neden olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin yapısal özelliklerinden dolayı cari açık ve kısa vadeli borçların artışı ile kırılgan olan yapıyı daha kırılgan hale getirmesi finansal serbestleşmenin beklenen etkiyi yaratmadığına dikkat çekmiştir (Odekon, 2002).

### **2.1. Türkiye Ekonomisi'nde Finansal Serbestleşme Öncesi Uygulanan Ekonomi Politikaları**

Cumhuriyetin kuruluşunun ilk yıllarında, 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlarla birlikte Türkiye, serbest sayılabilecek bir ekonomi politikası izlemeye çalışmıştır. Ayrıca ekonomik kalkınmayı özel sektör aracılığıyla

gerçekleştirmeye çalışmış ve aynı zamanda yabancı sermayeye karşı da olumsuz bir tavır takınmamış fakat bu duruma arşı daha ihtiyatlı davranmaya çalışmıştır. Fakat özel teşebbüs kendisinden beklenen bu başarıyı sağlayamamıştır. Bunun sebebi temel anlamda iki etkene bağlanabilir. Birincisi; kapitülasyonların Lozan Antlaşması ile 1929'a kadar aynen devam etmesi ve devlet korumacılığının sonuç vermemesi, ikincisi ise 1929 yılında dünyada patlak veren 'Büyük Buhran' krizidir. Yaşanan bu ekonomik kriz, uygulanan ekonomi politikalarında radikal değişikliklere gidilmesine neden olmuştur. Ekonomik krizden sonra, Türkiye Ekonomisi kendi kendine yeten bir yapı oluşturarak, ihracatı ekonomik hedefler arasındaki öncelik sıralamasında geri planda bırakmıştır (Özmen, 2011).

Cumhuriyet'in ilk yıllarından 1980 yılına kadar olan süreci özetlemek gerekirse; 1929 Büyük Buhran'a kadar ekonomide tam olarak olmasa da daha az baskıcı bir devlet ve biraz da olsa serbest bir yapı vardı. Fakat 1929'dan sonra devlet ekonomide daha fazla söz alarak, yaşanan bu krizin sebebini baskının az olmasında aramıştır.

1940-1950 döneminde de devletin öncülüğü devam etmiş ve karma ekonomi modeli uygulanmıştır. 1950-1960 yıllarında ise ekonomik serbestleşmeye ağırlık verilmiştir (Özmen, 2011: 43).

1960'dan itibaren tekrar devletçilik ön plana çıkarak beşer yıllık kalkınma planları uygulamasına gidilmiştir. İthal ikameciliğin planlı dönemde hızlı bir ekonomik kalkınma sağlamış olmasıyla birlikte, sanayileşmenin finansmanında enflasyona yol açan yöntemlerin kullanılması ve sanayinin ihracata yönelememesi, 1970'li yılların sonunda önemli bir döviz darboğazının yaşanmasına neden olmuştur. Böylece ödemeler dengesi ve döviz kıtlığı sorunu nedeniyle, ithalat yapılması zorlaşmış ve ithal ikame stratejisiyle kurulan fabrikalar eksik kapasiteyle çalışmaya başlamıştır (Keskin; 2008).

1980 öncesi Türkiye Ekonomisi henüz finansal serbestleşmeyle tanışmadığı bir dönem olarak tanımlanabilir. Bu dönemde ekonomi kararları ve uygulanan ekonomi politikaları üzerinde devletin rolü azımsanamayacak kadar çoktur. Serbestleşme öncesi Türkiye Ekonomisi'nin dışa kapalı ve aynı zamanda içe dönük ithal ikameci sanayileşme stratejisinin uygulandığı görülmektedir.

1980 yılı öncesi Türkiye Ekonomisi'nin genel görünümü özetlenecek olursa; 1960'larda ki siyasi bunalımın, ekonomiyi ciddi anlamda etkilediği görülmektedir. Bu yüzden Türkiye ekonomisi, bozulan düzeni geri getirebilmek adına planlı kalkınma sürecine adım atmıştır. Planlı kalkınma sürecinden büyüme oranının artması, bununla birlikte kararlı ve bunalımdan uzak bir ekonomik ve toplumsal yapının sağlanması beklenmiştir. Fakat yapılan planlara iç ve dış ekonomik gelişmelerin yön vermesi, ekonomiyi yeniden bir bunalıma sürüklemiştir. Yaşanan bu bunalım, önceki bunalımlardan daha ağır olmuştur. Bunun sebebi Türkiye'nin gelişmekte olan yapısında ve uyguladığı ekonomi politikalarında arandığı gibi, Türkiye ekonomisini etkileyen dış etmenlerde de aranmaktadır. 1974 yılında OPEC in ham petrol fiyatlarını yaklaşık 5 kat arttırması, Türkiye'deki girdi ve enerji maliyetlerini arttırmıştır. Ayrıca Türkiye'nin yoğun ekonomik ilişkilerde bulunduğu ülkelerde, stagflasyonist bir yapının görülmesi ihracatta ve TL'nin dış değerinde olumsuz gelişmelere yol açmıştır. O yıllarda yaşanan Kıbrıs Sorunu, savunma harcamalarını arttırmış ve savunma alanında da yapılan dış yardımların azalmasına yol açmıştır. Hükümet bu ekonomik bunalıma ve istikrarsızlığa çözüm reçetesi için, 1980'e kadar sanayileşme arzusuyla kararlılık önlemlerini birlikte yürütmek için çaba sarf etmiştir (Tükel, 2007).

Hükümetin doğrudan doğruya kontrol mekanizmasının, finansal piyasalar üzerinde uygulaması sonucu, finansal sistemin taşıdığı yapısal özellikler, finansal piyasaların gelişimini olumsuz yönde etkileyerek, ekonomide bazı olumsuz sonuçların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Dışa kapalı ve içe dönük ithal ikameci sanayileşme stratejisiyle devlet piyasaların üzerindeki kontrol mekanizmasını kullanarak, ihracata dayalı büyümeyi engellemiştir. Böylece dışa olan bağıllık artmış ve finansal piyasalar yaklaşık 1970'li yılların sonlarına kadar devlet baskısı altında kalmıştır (Kılıç, 2012: 132).

1970'li yıllardan sonra iyice bozulan ekonomik yapıda, reel sektöre ve ticari serbestleşmeye yönelik olmakla birlikte, finansal serbestleşme yönünde çeşitli adımların atıldığı görülmektedir (Savrul vd, 2013: 230).

1980 yılından önce Türkiye'nin finansal sistemini şu şekilde özetlemek mümkündür; (Özer, 2003: 4);

• Mevduat ve borç verme faiz oranları üzerinde devletin doğrudan denetiminin olması ve hem yüksek hem de değişken enflasyon sonucunda negatif reel faiz oranlarının bulunması,

- Yüksek likidite ve rezerv oranları tutma zorunluluğu,
- Bankacılık işlemlerinde yüksek maliyet,
- Elde edilen finansal kazançlara yüksek vergi yükü,
- Şirketlerin banka kredilerine bağımlı halde olması,
- Sermaye piyasasının kurumsallaşamaması,
- Yeni ulusal bankaların veya yabancı bankaların sermaye piyasası girişi önünde engeller olması,
- Döviz işlemlerindeki kısıtlamaların yüksek olması,
- Kamu açıklarının parasallaşma yoluyla finanse edilmesi,

1980 yılından önce uygulanan içe dönük, katı kuralları olan ve parasal kontrollerin başı çektiği sistemden, 1980 yılından itibaren dışa dönük, serbest ve piyasa merkezli yaklaşımın olduğu açık bir ekonomiye geçiş sağlanmıştır (TCMB, 2002). Hedeflenen amaç, artan rekabet ve reel faiz yoluyla yurtiçi tasarrufların artırılması ve büyümenin sağlanmasıdır.

## **2.2. Türkiye Ekonomisi'nde Finansal Serbestleşmeye Geçiş Süreci**

Dünyada yaklaşık olarak 1970'lerin ortalarından itibaren, ülke içi serbestleşme düzenlemeleriyle başlayıp, 1980 yılında yoğunluk gösteren finansal serbestleşme ve dış ticaret serbestleşmeleri ülkelerin ekonomilerini farklı şekillerde etkilemektedir. Türkiye'de 1970'lerin sonlarında hükümet, bozulan ekonomik sistemi düzeltmek adına, daha önce uyguladıkları ithal ikameci sanayileşme politikası yerine ihracata dönük, ülke içinden desteklenen bir ekonomi politikası izlemeye başlamıştır. Literatürde "24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Kararları" olarak da bilinen finansal serbestleşmenin temelleri bu dönemde atılmıştır. Bu program doğrultusunda TL'nin devalüasyonu ile 1 ABD doları 70 TL olarak belirlenmiştir. Devalüasyonla döviz kuru rejimi ve ithalat

düzenlemelerinde serbestleşme sağlanarak yabancı sermaye girişleri ve ihracat teşvikleri uygulanmaya başlanmıştır. Serbestleşme hareketinin bütün belirtileri Türkiye Ekonomisi'nde görülmüş ve alınan kararlar bu doğrultuda olmuştur. Fiyat üzerindeki kontroller kaldırılıp, kamu açıklarının finansmanı için KİT ürünlerinin fiyatlarında artış olmuştur. Faiz oranlarının yükselmesi sonucu ortaya çıkan kredi sıkışıklığı, tüketiciler ve girişimcileri derinden etkilemiştir (Onur, 2005).

1980 ekonomik istikrar programı ile ilk olarak faiz üzerinde bir düzenlemeye gidilmiştir. Banka mevduatlarına uygulanan tavan faiz uygulaması kaldırılmış ve pozitif reel faiz uygulamasına geçilmiştir. 1981 yılına kadar uygulanan sabit kur rejimi politikası yerini, esnek kur rejimine bırakmıştır. 1981 yılından sonra ise serbestleşmeyle ilgili reformların hukuki tabanı oluşturularak yasal düzenlemeler yürürlüğe konulmuştur. 1980-1983 döneminde ortaya çıkan bankerler krizi, serbestleşme odaklı bu programın uygulanmasını sekteye uğratmıştır. Banker adı verilen kuruluşlar arasındaki faiz yükseltmeleri, zamanla bankerleri borç aldıkları paraların faizini ödemek için daha yüksek faiz oranından borçlanmak zorunda bırakmıştır. Oluşan bu ortamda sürekli faiz yükseltme eylemi oluşmuştur. Bu durum literatürde bankerler krizi olarak bilinmektedir (Özmen, 2011).

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar kararlarının en önemli iki ayağını, finansal piyasalardaki serbestleşme ve dış ticaretteki serbestleşme oluşturmaktadır. Finansal piyasalardaki serbestleşme McKinnon-Shaw yaklaşımına göre yorumlanmaktadır. Finansal serbestleşmenin tasarruf ve yatırımlardaki uyarıcı etkisiyle büyümenin artışa geçeceği savunulmaktadır. Dış ticaretteki serbestleşme ise ihracata dönük sanayileşme stratejisine geçmeyi ve yapılan dış ticaret işlemlerinde baskınlığın olmamasını göstermektedir (Cicioğlu, 2009).

### **2.2.1. Döviz Kuru Politikasında Serbestleşme**

Finansal serbestleşme sürecinde, piyasa merkezli uygulamalardan döviz kuru politikası da etkilenmektedir. Serbestleşme öncesinde sabit döviz kuru rejimi uygulanmış ve TL'nin değeri hükümet eliyle değişen ekonomik koşullara göre belirlenmiştir. 1980 ekonomik istikrar programıyla sabit döviz kuru rejimi politikasından vazgeçilip, döviz kurunun piyasa merkezli belirlenen esnek döviz kuru politikası yürürlüğe konulmuştur. 1982 yılında ticari bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilmesi ile, yurt dışından ve paralel

piyasalardan bankacılık sistemine akan döviz transferlerini arttırması ve sermaye kaçışının engellenmesi amaçlanmıştır. 29 Haziran 1985’de bankaların kendi kurlarını belirlemelerine imkân verilmiştir (Oktayer, 2009).

İthal ikameci dönemden kalan aşırı değerli ulusal para uygulaması terkedilerek daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru uygulamasına geçilmiştir. TL’nin diğer para birimleri karşısında değeri düşürülerek, kara borsanın oluşmasını engelleyen geçerli tek bir kur oluşturulmuştur. 1 Mayıs 1981 ile birlikte TCMB günlük olarak kur ayarlamalarına başlamıştır. TCMB tarafından belirlenen günlük kurun alt ve üst sınırları içinde kalmak kaydıyla, kendi belirledikleri kur üzerinden işlem yapmalarına olanak verilmiştir. Yapılan bu düzenlemeler ile yurt içi yerleşiklerin yurt dışından borçlanması, aynı zamanda yabancılarında kendi tasarruflarını Türkiye’de değerlendirmelerine imkân verilmiştir (Keskin, 2008).

*Döviz kuru rejimi 7 Temmuz 1984 tarihli ve 30 sayılı kararname ile serbestçe belirlenen bir kur rejiminin oluşturulmasına yönelik olarak getirilen düzenlemeleri, TCMB şu şekilde sıralamaktadır (TCMB, 2002: 11-12):*

- *Türk lirası cinsinden banknot, metal para ve diğer ödeme araçlarının ithal edilmesi üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, ihracı ise Hükümet iznine tâbi tutulmuştur.*
- *Türkiye’de ikamet edenlerin yabancı para birimi bulundurmaları, döviz hesabı açtırmaları ve dövizle ödeme yapmalarına izin verilmiştir.*
- *Merkez Bankası, külçe altın ithal ve ihraç etmek üzere yetkilendirilmiştir. 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.*
- *Son olarak, 29 Haziran 1985 tarihi itibarıyla bankaların ticari, ticari olmayan ve bankalararası işlemleri için kendi kurlarını belirlemelerine izin verilmiştir.*

### **2.2.2. Faiz Oranın Serbestleşmesi**

Türkiye’de faiz oranlarına ilişkin düzenlemeler, finansal serbestleşme hareketinin bir parçası olmaktadır. Faiz oranları üzerindeki köklü değişiklikler, 1980 serbestleşme paketi ile gündeme gelmiştir (Oktayer, 2009: 75).

Finansal serbestleşme öncesi hükümet, mevduat ve kredi faiz oranlarını doğrudan kontrol etmiştir. 1970’li yıllar boyunca devlet denetimi altında kalan nominal faiz oranları, yatırımları teşvik etmek ve kamunun borçlanma maliyetini azaltmak amacıyla düşük düzeyde tutulmuştur. Fakat 1970’li yılların sonlarına doğru gelindiğinde enflasyonun yükselmesi, reel faiz oranlarını negatife dönüştürmüştür. Yani faiz oranları sıfırın altına düşmüştür. Teorik olarak beklenmeyen bir durum olan negatif reel faiz oranı, bu süreçte kendini göstermiştir. Negatif reel faiz oranı mevduatın reel getirisinin azalmasına neden olarak banka mevduatlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Böyle bir durumda birikimler, bankacılık sisteminden çekilerek döviz veya örgütlenmemiş piyasalara yönelmeye başlamıştır (Keskin, 2008: 128).

1980 yılında uygulanmaya başlayan serbestleşme politikası ile faiz oranları üzerindeki devlet denetiminin kaldırılması, tasarrufları tekrar finansal sisteme yönlendirmek ve finansal kuruluşlar arasında bir rekabet ortamı oluşturarak, finansal sektörün derinleşmesi amaçlanmıştır. Böyle bir durumda negatif reel faiz

oranı da ortadan kalkmış olmaktadır. Bu süreçte yapılan bütün reformlar deneme yanılma metodu ile gerçekleştirilmiştir.

Uygulamaya konulan bir politika olumsuz sonuç verdiğinde, başka bir ekonomi politikası ile pürüzler giderilmeye çalışılmıştır. Bazen serbestleşme politikası uygulanmış, eğer olumlu sonuçlar elde edilmiş ise o politika uygulamasına devam edilmiştir. Fakat olumsuz sonuçlar ile karşılaşmış ise, müdahaleci sisteme geri dönüş yapılmıştır (Doğan, 2014: 55).

Finansal sektörün derinleşmesini amaçlayan bu süreçte belli başlı büyük bankalar, faiz oranlarındaki artışın önüne geçmek için kendi aralarında ‘centilmenlik anlaşması’<sup>3</sup> imzalamıştır. Bu anlaşma ile ortak bir faiz oranı belirleme kararı almışlardır. Bankalar tarafından belirlenen bu üst değerler, kredilere olan talebin aşırı bir şekilde artmasının yanında komisyonculardan ve küçük bankalardan da baskı gelmesi sonucu kademeli olarak artmıştır. Fakat bu pek çok küçük banka ve komisyoncu taahhüt ettikleri ödemeleri yapamayarak 1982 yılı ortalarında batmışlardır. Bata bu kurumlar hükümetin faiz oranı konusunda tekrar bir düzenlemeye gidilmesi gerektiğini göstermiştir. Bunun sonucunda hükümet Aralık 1983’de, Merkez Bankası’na mevduat faiz oranlarını belirleme ve belirledikleri bu oranları düzenli olarak gözden geçirme yetkisini, büyük bankaların faizleri yükseltme isteklerini devam ettirmelerinden dolayı tekrar verilmiştir. Haziran 1987’de Merkez Bankası tarafından bankalara belli bir üst sınıra kadar faiz oranlarını kendilerinin belirlemesine izin verilmiştir. 12 Ekim 1988’de bütün mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır (TCMB, 2002: 12).

### **2.2.3. Sermaye Piyasalarının Serbestleştirilmesi**

Ekonomik sistem içerisinde, finansal piyasaların temelini fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki fon akışı oluşturmaktadır. Bu fonlar sürelerine göre kısa vadeli veya uzun vadeli olmaktadır. Genellikle para piyasaları, kısa vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği piyasalar; sermaye piyasaları ise uzun vadeli fon arz ve talebinin gerçekleştiği piyasalar olarak bilinmektedir. Sermaye piyasası; fon arz edenler, fon talep edenler ve aracılar olarak üç ayak üzerine oturtulmuştur. Bireysel ve kurumsal tasarruf sahipleri fon arz edenler kısmını, kurumlar ise fon

---

<sup>3</sup> Hukuksal ve resmi olmayan fakat tarafların karşılıklı güvenlerine dayanan, iki veya ikiden fazla firmanın fiyatı veya üretimi belirlemek gibi yollarla rekabeti önlemek amacıyla yaptıkları sözlü anlaşma, resmi geçerliliği olmayan anlaşma.



talep edenler kısmını oluşturmaktadır. Aracı kurumlar ise bireysel ve kurumsal tasarruf sahipleri ile, kurumları bir araya getiren ve bu işten belli miktarda komisyon alarak işlevini devam ettirmektedirler (Ünsal, 2003).

Türkiye 1980’de finansal serbestleşme sürecine girdikten sonra, oluşumunu net bir şekilde tamamlayamayan sermaye piyasasını kurmak ve bu piyasa türünü işlevsel hale getirmeyi amaçlamaktadır. 1980 öncesi yatırımların finansmanı için tamamen para piyasası kaynakları kullanılmıştır. Ancak serbestleşme süreci ve getirdiği reformlar, Türkiye ‘yi sermaye piyasası ile tanıştırmıştır (Keskin, 2008).

1980 serbestleşme paketinden bir yıl sonra Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe konulmuştur. Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasalarının denetlenmesi, düzenlenmesi ve desteklenmesi sağlanarak daha güvenilir saydam ve dengeli bir şekilde işleyen bir piyasa mekanizması oluşturulmaktadır. Bu kanun sonucunda, sermaye piyasalarının denetlemesini, düzenlemesini ve desteklenmesini yapacak bir kurulun temeli atılmıştır. Böylece 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuştur. Bu kanun ve kuruldun sonra, bankalar ve diğer finans kurumları Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri ile Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tabi tutulmuştur (TCMB, 2002).

Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan düzenlemelerin ardından, 26 Aralık 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur. 3 Ocak 1986 yılında faaliyete başlamıştır. Söz konusu piyasanın gelişimini sağlamak üzere, borsa kazançlarına ciddi vergisel teşvikler getirilmiştir. Böylece menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazançları veya bunlara ilişkin kar payları, getirilen vergi istisnaları ile ya vergi dışı bırakılmış ya da oldukça düşük oranlarda vergiye tabi tutulmuştur (Oktayer, 2009: 79-80).

Serbestleşme sürecinden önce kamu açıkları doğrudan TCMB’den karşılanmaktaydı. Bu durumu ortadan kaldırabilmek için, Mayıs 1985’de hükümet devlet tahvili ve hazine bonusu satmaya başlamıştır. DİBS ihalelerinin başlamasıyla, bir yandan iç borçlanmanın önü açılmış, bir yandan da TCMB üzerindeki yük azaltılmıştır (Keskin, 2008: 132).

1980’li yılların ilk yarısına kadar ki dönemde mevcut olan bankacılık sistemi, parçalı bir yapı sunarak ülke ekonomisi açısından özellikle kaynakların

etkin kullanımını riskli hale getirmekteydi. Bu riski ortadan kaldırmak; kısa dönemli likidite ihtiyacını karşılamak, bankalararası rezerv hareketlerinin desteklemek, sistemdeki likiditenin düzenlenmesi ve bankalararası dağılımında düzenlilik çerçevesi içinde olması için 2 Nisan 1986 tarihinde Bankalararası Para Piyasası (Interbank) kurulmuştur. Böylece kaynakların etkin kullanımı sağlanarak ekonomiyi bu riskten kurtarmak amaçlanmıştır. Interbank'ın kurulması ile bankaların gün içinde borçlanma imkanlarının genişlemesi ve bu durumun piyasanın büyümesine, derinleşmesine katkı sağlaması hedeflenmiştir. Ayrıca MB böylece parasal gelişmeleri yakından takip etme olanağına kavuşmuştur. Görüldüğü gibi yapılan reform ve düzenlemelerin içerikleri serbestleşme politikasının amaçlarına uygun olarak tasarlanmıştır (Oktayer, 2009: 78).

Finansal serbestleşme sürecinin getirdiği önemli bir adım da Merkez Bankasının açık piyasa işlemlerine başlaması olmuştur. 1985 yılında kamu kâğıtları piyasasının işlerlik kazanması, 1986 yılında Interbank'ın kurulması doğal olarak finans piyasalarında olan işlem hacmini arttırmıştır. Artan işlem hacmi ise açık piyasa işlemlerinin uygulamaya geçmesine zemin hazırlamıştır. Böylece 1987'de Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başlamıştır. Açık piyasa işlemleri Merkez Bankasının dolaşımdaki para miktarını kontrol edebilmek için; hazine bonusu, tahvil ve hisse senedi alım satımına gitmesidir. Buradaki amaç banka rezervleri ile oynayarak para arzını etkilemektir. Bu durum piyasada iki etki meydana getirmektedir. Bunlar miktar ve fiyat etkisidir. Piyasada likidite bolluğu olduğu zaman, MB bankası bu likidite fazlasını piyasadan çekmek için senet satar. Bu yolla piyasada bulunan fazla parayı çeker. Para darlığı çekildiğinde ise bu senetleri piyasadan satın alarak piyasayı fonlar, yani piyasaya para sürer. Böylece ekonomide ödünç verilebilir fonları ihtiyaca göre azaltıp arttırarak toplam kredi hacmi üzerinde etkinlik sağlamak hedeflenmiştir. API'nin kullanılmasıyla devlet tahvilleri için ikincil bir pazar oluşturulmuştur (Oktayer, 2009).

Türkiye 'de 24 Ocak kararlarıyla başlayan serbestleşme sürecinin bir diğer halkasını, altın ticaretinin serbestleşmesi oluşturmuştur. 1983-1984 yıllarında yapılan düzenlemelerle altının ülke içindeki ithalatı serbest bırakılmış, ihracatı ise belirli izinlere bağlanmıştır. Altının ve döviz kurlarının TL karşısındaki değerinin belirlenmesinde yine MB yetkili kılınmıştır. MB'ye verilen bu yetkiyle Türkiye'de resmi bir altın piyasasının oluşumunun temeli atılmıştır. Daha sonra 26 Temmuz 1995 yılında İstanbul Altın Borsası açılmıştır. Böylece altın ithal etme yetkisi

MB'nin tekelinden çıkarılarak, tam rekabet kuralları dâhilinde piyasada alınıp satılmasına imkân tanınmıştır. Önceleri saklama ve değer koruma aracı olarak görülen altın, bu kurumun kurulmasından sonra yatırım aracı niteliğine bürünmüştür. Bu durum Türkiye'de kuyumculuk sektörünü de olumlu yönde etkilemiştir.

Serbestleşme bünyesinde yapılan bütün bu yenilikçi düzenlemeler, kurulan kurum ve kanunlar, sermaye piyasalarının serbestleştirilmesinden sonra, bankacılık faaliyetlerinde ve sermaye hareketlerinde de serbestleşme ile devam etmiştir.

#### **2.2.4. Bankacılık Faaliyetlerinin Serbestleştirilmesi**

Bankacılık sektörü finansal piyasaların oldukça büyük bir kısmını oluşturmakta ve Türkiye'deki finansal sistem içerisinde önemli bir yeri ve payı bulunmaktadır. Ekonominin serbestleşme sürecine girmesiyle bankacılık sektörüne getirilen reform ve düzenlemeler bankacılık sistemi üzerinde önemli etkiler meydana getirmiştir. Serbestleşmeyle bankacılık sektörüne yeni yerli ve yabancı bankaların girişine izin verilmesiyle rekabeti artırmıştır. Artan bu rekabet bankaların kaynak ve yatırım çeşitliliğinin artmasına neden olmuştur (Keskin, 2008: 136).

Bankacılık faaliyetlerinin serbestleştirilmesi alanında yapılan düzenlemeler, kurulan bankalar ve gerçekleşmesi beklenen hedefler aşağıdaki gibi sıralanabilir (TCMB, 2002);

- 1983 yılında Bankalar Kanunu'nda yapılan bir değişiklik ile MB bünyesinde, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kurulmuştur. Böylece bankacılık sektöründe yaşanan iflaslar sonucunda olan güvensizlik ortamını ortadan kaldırarak, kamu güvenini tekrar sağlamak ve bankacılık işlemlerinden doğabilecek risklerden mevduat sahiplerini korumak amaçlanmıştır.

- 2 Mayıs 1985 yılında birinci Bankalar Kanunu onaylanıp yürürlüğe girmiştir. Birinci Kanun'un amacı, bankacılık sistemine daha akılcı bir denetleme ve düzenleme anlayışı getirmek olmuş ve bunun için gerekli yasal alt yapı oluşturulmaya çalışılmıştır.

- 1985 Bankalar Kanunu ile bankaların yasal işleyiş ve finansal yapılarını denetlemek üzere, Bankalar Yeminli Murakıpları görevlendirilmiştir.

- 1985 Bankalar Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile Ocak 1987 tarihi itibariyle bankalara, bağımsız dış denetimden geçmiş finansal raporlarını MB'ye sunmaları zorunluluğu getirilmiştir. Ekim 1989'da bankaların aktiflerindeki risklere karşılık olarak yeterli miktarda sermaye bulundurduklarını garantilemek için bankalara BIS kıstaslarında belirtilen sermaye yeterliliği oranlarını tutturmaları zorunluluğu getirilmiştir. TMSF bankacılık sektöründeki olası kargaşaları engellemek için yeniden yapılandırılmıştır.

- 18 Haziran 1999 tarihinde ikinci Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanun daha çok bankaların finansal yapılarıyla denetim mekanizmasını güçlendirmeyi amaçlayan tedbirler içermektedir. Bu kanuna göre tüm gerekli tedbirlerin alınmasına rağmen iyileştirilmeyen bankaların TMSF'ye devredilmesi vurgulanmıştır.

- 31 Aralık 2000 tarihinde BDDK kurulmuştur. Bu kurumun amacı ise, bankacılık sektöründe etkinliği, sağlamlığı ve rekabeti arttırmak, kamu güvenliğini sağlamaktır.

- 2001 yılında MB'ye getirilen bağımsızlık tedbirleri bankacılık alanındaki en önemli reformlardan biri olmuştur.

Genel olarak bakıldığında serbestleşmenin bankacılık alanına getirdiği düzenlemelerin işlevi, kamu kesimi borçlanma gereğini finanse etmek olduğu söylenebilmektedir.

### **2.2.5. Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi**

Türkiye'de 1980 öncesi dönem incelendiğinde müdahaleci ve baskıcı politikaların hüküm sürdüğünü görmekteyiz. Politikaların baskıcı olması ekonomi alanında yapılan uygulamaların da serbest olmadığını göstermektedir. Faiz oranlarının baskı altında olması, yabancıların yurt içi sermaye piyasalarında işlem yapma yasağının olması ve döviz cinsinden varlıkların yurt dışına çıkamaması var olan baskının kanıtları olarak gösterilebilmektedir. Böyle bir ekonomik ortamda oluşan yüksek enflasyon, işsizlik, ithalat tıkanıklığı ve ihracat durgunluğu ekonominin işleyişinin değişmesi gerektiğinin sinyallerini vermektedir. 1980 sonrası finansal serbestleşme ile birlikte en aza indirgenmeye çalışılan baskıcı politikalar değiştirilmiş ve serbestlik kavramı ekonomiye girmiştir (Türker, 2010).

Dünya ekonomisi kökleri 2. Dünya Savaşı'na kadar uzanan ve 1980'li yıllardan itibaren, ülkeler arasında sermayenin, paranın, malların ve emeğin serbest dolaşımını engelleyen veya bu dolaşımı zorlaştıran uygulamaları azaltarak, dünya ekonomisini serbestleşme ve dünyanın ekonomik bir bütün oluşturma süreci olan küreselleşme eğilimi içerisine girmektedir. Küreselleşme kavramı, dünya milletlerinin siyaset, ekonomi ve iletişim bakımından birbirlerine yakınlaşması ve bir bütün haline gelmesidir. Serbestleşme hareketi de küreselleşme kavramının oluşumuna katkı sağlamaktadır. Küreselleşen bir ekonomide sermaye hareketleri de küresel ölçekte oluşmaya başlamaktadır.

Finansal serbestleşme önceki bölümlerde açıklandığı gibi iki şekilde ele alınmaktadır. Birincisi ülkenin kendi iç piyasasında devletin finansal sistem üzerindeki kontrollerinin kaldırılması; ikincisi ise, bir ülkenin kendi finansal piyasalarına yabancı ülkelere, yabancı sermaye giriş ve çıkışına izin verilmesidir. Böylece uluslararası piyasalarda bütünleşme sağlanmaktadır. İç finansal serbestleşme sağlandıktan sonra dış finansal serbestleşme söz konusu olmaktadır. Sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi başlığı altında anlatılan ve bu bağlamda kurulan kurum ve kuruluşlar ile yapılan reformlar neticesinde, sermaye hareketlerinde de serbestleşme başlamıştır.

Finansal piyasaların temel rolü, sermayeyi tasarruf sahiplerinden ödünç alanlara transfer ederek sermaye toplamak, projeleri seçmek, bunun yanında riskleri transfer etmek, paylaşmak ve genel anlamda bir kambiyo ortamı sağlamaktır. Bu yüzden sermaye piyasaları, sadece geçici ticaretle değil, risk ve enformasyonu da bünyesinde barındırmaktadır. Sermaye piyasalarının serbestleşmesinden sonra uluslararası sermaye akımları ortaya çıkmaktadır.

Ekonomik yandan geri kalmış ülkelerin, buldukları geri kalmışlıktan kurtulabilmeleri için, yatırımlarında artış sağlanmalıdır. Gelişmekte olan ülkelerde yurt içindeki tasarruf miktarı, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmeye yönelik yatırımları finanse etmeye yetmeyince ülkeler içinde buldukları durumdan sermaye yetersizliğini aşarak kurtulabilmektedir. Yatırımlar için gerekli olan bu finansman dış kredilerle sağlanabilmektedir. 1980'lerden sonra mal hareketlerinin ardından, sermaye hareketlerinin de serbestleşme aşamasına geldiği görülmektedir. Dış krediler 1980 serbestleşme paketinden bu yana gelişmekte olan ülkelere yoğun bir şekilde gelmeye başlamıştır. Uluslararası sermaye hareketlerinin

serbestleşmesi, yabancı sermayenin gelişmiş ülkelerden, gelişmekte olan ülkelere doğru giriş yapmasını sağlamıştır.

### **2.3. Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Etkileri**

1980’li yıllarda, dünyada yaşanan finansal serbestleşme sürecine paralel olarak, Türkiye Ekonomisi ’de bu serbestleşme sürecinden etkilenecek, finans piyasalarında serbestleşmeye yönelik politikaları uygulamaya koymuştur. Türkiye Ekonomisi’nde yaşanan bu serbestleşme sürecinde, ekonomiye önemli boyutlarda sermaye girişleri yaşanmış ve bu durum ekonomik yapıda önemli etkiler ortaya çıkarmıştır. Yapılan birçok çalışmada genellikle finansal serbestleşme ile büyüme arasındaki ilişki analiz edilmeye çalışılmaktadır. Çünkü büyüme oranı ülke ekonomilerinin makro değişkenler arasındaki en önemli ve ulaşılmak istenen bir değişkenidir. Bu bölümde finansal serbestleşme sürecinin Türkiye Ekonomisi’nin sektörel yapısında, ekonomik krizler ve makro değişkenler üzerindeki etkisi teorik olarak incelenmektedir. Finansal serbestleşmeyle birlikte Türkiye’ye yönelik sermaye hareketlerinin ülkenin makro değişkenlerini nasıl etkilediği ve bu sermaye girişlerinin, kriz dönemlerinde ülke ekonomisine nasıl cereyan ettiği açıklanmaktadır. Türkiye ekonomisi gelişmekte olan bir ekonomi özelliğine sahip olduğu için, ekonomide yapılan yeni bir reform veya uygulanan yeni bir ekonomi politikası, ülke ekonomisini önemli bir ölçüde etkileyebilmektedir.

Finansal serbestleşme, ekonominin genel dengesi, ödemeler dengesi, kamu kesimi dengesi, parasal büyüklükler, faiz oranları, enflasyon, döviz kuru, büyüme oranı vs. gibi bir dizi ekonomik değişkeni olumlu ya da olumsuz etkilemesi söz konusu olmaktadır. Burada önemli olan finansal serbestleşmenin getirdiği uluslararası yabancı sermayenin olumlu etkilerinin maksimizasyonu, olumsuz etkilerini ise minimize etmektir. Getirilen her yeni ekonomi politikasının bütün ülke ekonomilerinde aynı etkiyi göstermesi söz konusu olmamaktadır. Bunun temel sebebi ise söz konusu ülkelerin temel yapı taşlarının birbirinden farklı olması ve getirilen uygulamaların her ülkenin bünyesinde barındırdığı özellikleri ile yakından ilgili olmasıdır.

Görülen bu etkilerle birlikte finansal serbestleşmenin getirdiği uluslararası sermaye, bazı dönemlerde ekonomik krizlere sebebiyet vermektedir. Yaşanan bu krizlerle birlikte, uluslararası sermayenin ülkelerin gelişmişlik seviyeleri ve ekonomilerinin kırılganlıkları ile yakından ilgili olduğu anlaşılmaktadır. Bu

bölümde, ülkede yaşanan ekonomik krizlerin sebebinin finansal serbestleşmeye de dayandığı açıklanmaktadır.

#### **2.4. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Getirdiği Etkiler**

Finansal serbestleşme süreci Türkiye'nin ekonomik yapısı ve ekonomik değişkenlerinin yanında sektörel yapıyı da etkilemektedir.

1980 ve 1996 dönemlerinde Türkiye Ekonomisi'nde meydana gelen değişimler sektörel bazda ele alındığında, değişimlerin kaynağının büyük ölçüde artan teknoloji ve sanayileşme olduğu görülmektedir. Tarihsel süreç içinde küreselleşen dünya, teknolojik gelişmeler ve değişen ekonomi politikaları, ekonominin bütününe oluşturan sektörel yapısında ve bunun ekonomideki yerini önemli bir şekilde etkilemektedir. Öncelikle sektörel yapı değişimini ele almak gerekmektedir. Sektörel yapı değişimi, genel olarak ifade edilecek olunursa, ekonomik ve teknolojik gelişmelerle birlikte üretim faktörleri arasındaki ilişkilerin değişmesi olarak söylenebilmektedir. Ayrıca sektörel yapı değişimi GSMH (Gayri Safi Milli Hasıla)'nin sektörel bileşiminin değişimi olarak da açıklanabilmektedir. Teknoloji ve sanayileşme ile birlikte tarıma dayalı sektörlerin GSMH içindeki payının azalması ve ekonomik gelişme devam ederken hizmetler sektörünün payını GSMH içindeki payının artması sektörel yapıdaki değişime örnek olarak gösterilebilmektedir. Bu durumda istihdam da yaşanan bu değişikliğe bağlı olarak tarımdan sanayi ve hizmet sektörüne kaymaktadır (Tatoğlu, 2004).

Ekonomide meydana gelen bu değişimle birlikte, istihdamın sektörler arasındaki dağılımı, kentleşme göç, gelir dağılımı, rekabet düzeyi, ihracat ve ithalatın yapısı ve özellikle de ülkenin gelişmişlik düzeyi değişme göstermektedir.

Genel olarak sektörler tarım, hizmet ve sanayi olmak üzere üç başlık altında toplanmaktadır. Bu sektörlerin geçirdikleri değişimin ilk aşamasını Yeni Zelanda'lı Allen G. B. Fisher ve Avustralya'lı Colin Clark 'Clark-Fisher Hipotezi' ile açıklamaya çalışmaktadır. Bu hipotez ekonomilerin gelişme sürecinde bazı aşamalardan geçeceğini söylemektedir. Ekonomi düşük gelir seviyesinde olduğunda, belirgin olarak tarımsal özellikleri bünyesinde barındırmaktadır. Teknolojik gelişme ve ilerleme ile tarımsal verimliliğin artması ile birlikte gelir de artmaktadır. Gelirin artması ile beraber hem tarım hem de tarımsal emekte oluşan

fazlalık zaman içerisinde sanayiye hareket etmekte ve en geniş istihdam sanayi alanında olmaktadır. Zamanla aynı şey sanayi sektöründe ortaya çıkmakta ve bu aşamada da sanayi sektöründe meydana gelen artış, istihdamı hizmet sektörüne kaydırmaktadır. Birinci sektörden ikinci sektöre, ikinci sektörden üçüncü sektöre doğru bir artış olmaktadır (Kılıç, 2012).

Fisher-Clark hipotezi SimonKuznets'in Modern Ekonomik Büyüme Modelinin temel noktasını da oluşturmaktadır. Kuznet'e göre istihdam ekonomik büyüme ilerledikçe öncelikle tarımdan tarım dışı sektörlerle, daha sonra ise hizmet sektörüne doğru bir ilerleme kaydetmektedir. Ekonominin birinci aşama olan tarımdan önce sanayi daha sonra hizmetler sektörüne geçişi sağlayan bazı faktörler vardır (Şahin, 2007);

- Tarım ürünlerine talep gelir artışı oranında artmaz. Bunun sebebi tarım ürünlerinin gelir esnekliğinin düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Diğer şartlar veri iken, uzun dönemde tarımsal ürünlere olan talep daha yavaş artar, tarımsal ürün fiyatları daha yavaş yükselir ve iç ticaret hadleri tarım sektörü aleyhine bir değişme gösterir. Böylece tarım sektörü daha az kaynak kullanır ve böylece iş gücü tarım dışı sektörlerle kayar.

- Tarım sektöründe gelişen teknolojinin yeni varyasyonlarını uygulamak zordur. Bu durum ekonomi geliştikçe tarım sektörünün önemini yitirilmesine yol açar.

- Tarım sektöründe belirsizlik ve risk, iklim şartlarından dolayı yüksektir. Bu belirsizlik ve riskler üretimde dalgalanmalara yol açmakta ve üretim planlamasını güçleştirmektedir.

- Tarım sektörü yapısı gereğince sermaye şirketlerinin gelişmesi için diğer sektörler gibi elverişli değildir.

- Ekonomik gelişme kendi kendini besleyen bir sürece sahip olduğu için, tarım sektörünün ağırlığının azalmasına sebep olan birçok etkeni bünyesinde taşımaktadır. Bu süreçte sermaye faktörü, emek faktöründen daha hızlı büyümeye başlamaktadır. Sermaye faktörü ile üretim faktörü arasındaki değişmeye paralel olarak, söz konusu ülke emek yoğun malların üretiminden, sermaye yoğun malların üretimine doğru bir geçiş yapmaktadır. Böylelikle artan sermaye yoğun malların üretimini sağlamak için daha fazla sermaye yoğun teknolojiler



kullanılmaktadır. Sanayi ve hizmet sektörlerinde sermaye yoğun teknolojilerin imkânı fazla olduğundan, tarımdaki kaynak kullanımını mutlak olarak artsa dahi görece olarak azalış göstermektedir.

- Ekonomik gelişme ile sanayileşme özdeş kabul edildiği için, hızlı gelişme arzusu sınai faaliyetleri daha fazla desteklemeye ve sanayi sektöründe daha fazla kaynak ayırmayı gerekli kılmaktadır.

Zamanla tarımsal hâsıla mutlak olarak büyüse de tarım sektörü önemini yitirmekte ve tarımın GSMH'deki payı azalmaktadır. Tarım sektörünün önemini yitirmesiyle birlikte tarımsal alanda kullanılan üretim faktörleri diğer sektörlere kaymaktadır. Böylece diğer sektörlerdeki büyüme hızının, tarım sektöründe olan büyüme hızının önüne geçmesine neden olmaktadır (Kılıç, 2012: 129).

Ekonominin ikinci aşaması olan sanayi sektöründen hizmetler sektörüne geçişe hız kazandıran önemli sosyo-ekonomik faktörleri de şöyle sıralamak mümkündür (Çakır, Yüksel ve Özdemir, 2005);

- Hükümetlerin ticari ve finansal serbestleşmeye yönelik olarak değişen tutumları,
- Mal ve hizmetlere ilişkin daha büyük pazar ve daha büyük fırsatların oluşması,
- Gelişen bilgisayar ve teknolojiler ile insanların ulusal sınırların ötesine daha kolay ve hızlı bir şekilde ulaşımının mümkün olması,
- Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması 'nın (GATT) uluslararası pazarlarda hizmet pazarlamasının önündeki engelleri kaldırması ve hizmet ticaretini kolaylaştırması,
- Eğitim düzeyinin artması ve iş gücünde artan kadın sayısının hizmet talebini arttırması,
- Hizmetlerin uluslararası alandaki ticaretinin güvenle yapılmasına olanak sağlanması, hizmetler sektörüne geçiş aşamasına ivme kazandırmaktadır.

Bir ekonomi kalkınma çabalarının neticesinde, uzun vadede öncelikle tarımsal bir ekonomiden sanayi ekonomisine gelmektedir. Daha sonra devam eden kişi başına reel gelir artışı ile birlikte sanayinin göreceli payında bir düşüş

yaşanmaktadır. Bu durum hizmetler sektöründeki artışların sanayi sektöründeki artışlardan fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Böylelikle ülke ‘sanayi ötesi toplum’ aşamasına gelmektedir (Seyidoğlu, 2009: 523).

## **2.5. Finansal Serbestleşme Sürecinin Türkiye’de Ekonomik Krizler Üzerindeki Etkisi**

Türkiye Ekonomisi dünya genelinde var olan kriz ortamından uzak kalamamış ve 1988-2002 yılları arasındaki dönemlerde dört ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. Özellikle değişen ekonomik sistemle birlikte gelen sıcak para girişleri, kurlardaki değerlenme ve ithalat maliyetlerinin ucuzlaması, ekonomik büyümeyi desteklemiştir. Fakat bu olumlu gelişme uzun vadeli olamamış ve her genişleme dönemi, bir kriz ortaya çıkarmıştır. Krizler 1980 sonrası finansal serbestleşmeyle birlikte ülke ekonomisine giren yabancı kaynaklı fonların, kısa vadeli yatırımlar şeklinde olması ve ani giriş çıkışlarla hızlı dalgalanmalar neticesinde ortaya çıkmıştır. Değişen bu ekonomik sisteme yani finansal serbestleşmeye hazır olmayan ekonomi, kendini dünya ekonomileriyle rekabet halinde bulunca kaçınılmaz krizleri de beraberinde getirmiştir. Bu dönemde oluşan krizlerin kesiştiği noktalar ise; ekonominin kısa sürede daralması, işsizlik, artan enflasyon ve reel ücretlerdeki düşmedir (Türker, 2010).

Finansal krizler dört çeşit olarak sınıflandırılmaktadır;

- 1) Parasal Krizler
- 2) Bankacılık Krizleri
- 3) Sistemik Finansal Krizler
- 4) Dış Borç Krizleri

Spekülatif bir sermaye çıkışının sonucu devalüasyon oluyorsa, parasal otorite yerel parayı savunmak için faiz oranını yükseltmek zorunda kalıyorsa parasal bir kriz söz konusu olmaktadır. Banka atak veya banka iflaslarının yükümlülüklerini ödemedede sıkıntı yaşıyorsa bankacılık krizleri gündeme gelmektedir. Sistemik krizler piyasanın genelinde bir bozulma olduğunda ve bu bozulmanın şiddetli bir yıkıma neden olduğü zamanlarda oluşan krizlerdir. Dış

borç krizleri ise, gerek kamu gerek özel sektörece alınmış borçların geri ödenmemesinden doğan krizlerdir.

Serbestleşme ve finansal kriz ilişkisini açıklamaya çalışan birçok araştırmaya göre, finansal serbestleşme sonrasında ele alınan 35 ülkeden 24'ünde krizin yaşandığı görülmektedir. Kriz yaşanan bu ülkelerin 13'ünün kriz öncesi 5 yıl içinde sermaye hesabını liberalize ettiği, yoğun krize maruz kalan 14 ülkeden 9'unda net özel sermaye de eşik seviyesinin yani GSMH'nın %3'ünün aşılmasını isteyen ilk 2-4 yıl içinde krizle karşı karşıya kaldığı görülmektedir. Sermaye girişlerinde kısa vadeli akımların payı arttıkça söz konusu ülkelerin kırılganlığı da artmaktadır (Yay, 2003).

Portföy yatırımlarındaki dalgalanmalar döviz kurları ve faiz oranlarında istikrarsızlığa yol açarak, ödemeler dengesi krizini ortaya çıkarmaktadır. Çünkü içsel olarak istikrarsız iki piyasa olan döviz kurları ve menkul kıymet fiyatları, portföy yatırımları ile birbirine bağlanmış olmaktadır. İki piyasa arasındaki karşılıklı etkileşim krizleri ortaya çıkarak kısa sürede derinleşmesine yol açmaktadır. Derinleşen krizi ekonomi dengelerini bozarak iktisadi büyümede düşüşe neden olmaktadır (Esen, 1998).

Ekonominin hazır olmadığı aşırı sermaye girişi, ihracatı pahalı hale getirmektedir. Böylelikle ucuzlayan ithalat, ekonominin kendisine bağlı olmasını ortaya çıkarmaktadır. İthalata bağlı bir ülke ekonomisi konumuna gelmektedir. Faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizlikten kaynaklanan sermaye girişi, faiz oranlarının devamlı olarak yüksek, döviz kurunun ise değerli olmasını gerektirerek ekonominin iç ve dış dengesini bozmaktadır. Böylece ekonomi kısır bir döngüye girmektedir (Aydın, 2003: 67).

Türkiye'de finansal serbestleşme yıllarından sonra gelen yıllarda ortaya çıkan finansal krizlere bakıldığında 4 önemli yıl ortaya çıkmaktadır. Bunlar;

- 1) 1988 Krizi
- 2) 1994 Krizi
- 3) 2000 yılı Kasım Krizi
- 4) 2001 yılı Şubat Krizi

**1988 Krizi:** 1987 yılında yapılan genel seçimlerin tetiklediği ekonomide kamu açıkları artmış ve piyasalarda bir dengesizlik görülmüştür. Faizler yükselmiş, kur makası açılmış ve döviz rezervleri endişe verecek bir seviyeye düşmüştür. 4 Şubat 1988'de hükümet oluşan bu dengesizliğin yaratmış olduğu krizin önüne geçmek için bir dizi çalışmalar yapmaya başlamıştır. Bankaların Merkez Bankası'na zorunlu döviz devri yapması ortaya koyularak, mevduat munzam karşılıkları arttırılmıştır. Önceden %50 seviyesine olan mevduat faizleri %65'e çıkarılmıştır.

Yapılan bu uygulamalardan sonra 1988 yılının sonlarına doğru gelindiğinde enflasyon oranının %50'den %70'e çıktığını ve büyüme oranının da %92'den %1'e indiği görülmüştür (Karluk, 2006: 65).

**1994 Krizi:** 1994 Krizinin ortaya çıkmasının sinyalleri 1993 yılında kendini göstermeye başlamıştır. Fakat Türkiye kriz yönetimi için yaptığı çalışmalar ve incelemeler sonucunda birçok yanlış politikaya başvurarak, krizlerin birbirini takip etmesine yol açmıştır. Türkiye 1990 öncesi kamu açıklarını kapatmak için, iç borçlanmaya başvurarak temel mali göstergelerde bir bozulmanın oluşmasına neden olmuştur. Bu süreçte enflasyon oranı yüksek fakat durağan bir şekilde devam etmektedir. Finansal serbestleşmeyle birlikte gelen sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'ye de spekülâtif sermaye girerek ekonomik dengeler üzerinde ağır baskı yaratmıştır. Bununla birlikte Türkiye ekonomisi en yüksek cari açık ve bütçe rakamları ile karşı karşıya kalmıştır. Çözüm reçetesi olarak faiz oranlarının düşürülmesi amacıyla piyasaya likidite sürülmüştür. Bunun akabinde de dövize olan talep artmıştır. Görülen bu kriz belirtilerine rağmen Türk Lirasının değerinin düşürülememesi, faiz oranlarının yükselmemiş olması 5 Nisan 1994 krizinin başlangıcı olarak kabul edilmiştir. Aslında birçok gelişmekte olan ülkeler yaşanan bu krizi finansal serbestleşmenin bir bedeli olarak ödemesine rağmen, Türkiye gerekli önlemleri alamamış ve yanlış politikalarla krizi daha ağır sonuçlarla yaşamıştır (Doğan, 2014).

1993 yılının sonunda doların fiyatı 14 bin TL'den 1994 Nisan ayında 40 bin TL'ye yükselmiştir. Hazine %400 faiz ile borçlanmış ve borsada fiyatlar çökmüştür. Toplu işten çıkarmalar karşısında işçiler ücretsiz çalışmaya razı olmuştur. Reel faiz ve döviz fiyatlarındaki artışlar, batan TYT bank, Impexbank,

Marmara Bankası ve batan şirketlerin devlete getirdiği yükler krizin ardındaki temel sebeplerdir. Yaşanan bu olumsuzluklar karşısında büyüme oranında düşüş ve işsizlik oranında artış yaşanmıştır (Canikli, 2010).

Sermaye hareketlerinin 1989 yılında serbestleştirilmesi altında yatan mantık, artan mali açıkların yurt içi borçlanmalarla karşılanmasıdır. Ancak bu durum özel yatırımları dışlayıcı bir etki yaratması sebebiyle alternatif çözüm olarak yabancı fonların ülkeye girişini sağlamak adına sermaye hesabının serbestleştirilmesi gündeme gelmiştir. Fakat bu duruma ülke yapılarından dolayı hazır olmayan Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler tepkisini kriz yaşayarak göstermiştir (Girdap, 2007).

**Kasım 2000 Krizi:** 1999 yılında ülke dış olumsuzluklarla karşı karşıya gelmişti. Abdullah Öcalan'ın yılın ilk aylarında yakalanması ile birlikte Avrupa Türkiye'ye tepki olarak, turistlere ve ihracata ambargo konulmasını öne sürmüştür. Böylece Türkiye gelirlerinde ihracatın payı 1997' ye göre 2,3 milyar, turizm gelirlerinde ise 2 milyar dolarlık bir düşüş meydana gelmiştir. Kapanan firmalara ve işsiz sayısına yenileri eklenerek, iş hayatının en gelişmiş olduğu Marmara Bölgesi'nde depremin yıkıcı etkilerinin şiddetli bir şekilde olması ekonomiyi bir felakete götürmüştür. Öyle ki GSMH oranı %6.4 oranında azalmıştır. Yani ekonomi giderek fakirleşirken borç yükü artan bir profile devam etmiştir. Bu yaşananlar IMF ile stand-by anlaşması yapmayı gerekli kılmıştır. IMF politikalarının hataları ve hükümetin hataları krize daha çok sebep olmuştur. Bütün bu olumsuz gelişmelerle birlikte TCMB'nin döviz rezervinde ciddi bir azalıştan kaynaklanan para arzı daralması Kasım 2000 krizinde kilit rol oynamıştır. Türkiye tarihine 'Kara Çarşamba' olarak geçen 22 Kasım 2000'de bir para krizi ortaya çıkmıştır (TCMB, 2003: 21).

**Şubat 2001 Krizi:** Şubat 2001 krizinin nedenlerinden biri Asya ve Rusya krizlerinin etkileri ile, yatırımcıların faizlerin artmasıyla yatırım yapmaktan kaçınmalarıdır. Bunun yerine yatırımcılar paralarını ya dolara çevirmiş veya ellerinde tutmuşlardır. Böylece piyasada paranın olmaması ile insanların alım gücünün düşmesi üretimi azaltarak ülkeyi krize sürüklemiştir (Canikli, 2010: 73). Azalan üretim ve artan enflasyon piyasayı içinden çıkılmaz bir hale dönüştürmüştür. Hükümetin yanlış piyasa politikalarıyla vergileri arttırması, siyasi çekişmeler ve siyasi krizler Şubat 2001 krizini tetikleyen başka nedenler arasında gösterilebilir. Piyasanın daralmasıyla birlikte iş yerlerinin kapanması ve yüksek

işsizlik krizin son boyutudur. Türkiye bu dönemde borçlarını tekrar borçlanarak kapatmaya çalışmıştır. Verdiği taahhütleri yerine getiremeyen Türkiye, yeni borçlar alamayacak duruma gelmiştir (Kandemir, 2005).

## **2.6. Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin Makro Değişkenler Üzerindeki Etkisi**

1990’lı yıllar da ivme kazanan finansal serbestleşme, artan uluslararası sermaye hareketlerinin nedenleri ve ortaya çıkardığı sonuçlar önemli bir araştırma alanı olarak ortaya çıkmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sıkıntılar, finansal serbestleşmenin zamanlamasını tartışılır hale getirmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin, yapıları gereğince henüz böyle bir değişime hazır olmadıkları konusundaki araştırmalar artmış ve finansal serbestleşme geniş bir inceleme alanı bulmuştur.

Finansal serbestleşme sonrası gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bu serbestleşme akımından farklı şekillerde etkilenmektedirler. Gelişmiş ülkelere doğru giden sermaye akımı, gittiği yerlerdeki ekonomilerin makroekonomik değişkenleri üzerinde değişiklikler yaratmıştır. Gelen sermaye akımları uzun vadeli veya kısa vadeli sermaye olarak ülkeye giriş yapmaktadırlar. Bu nedenle gelen sermaye akımları, söz konusu ülkelere bazı dönemler kriz başlangıcı olarak görülmektedir. Bu akımdan en fazla yararlı alan ülkeler şüphesiz gelişimini tamamlayamamış, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler almaktadır. Henüz serbestleşmeye hazır olmayan Türkiye, bu yeni uygulama karşısında ekonomik gösterge rakamları ile ya da krizlerle tepkisini belli etmektedir.

Finansal serbestleşme politikalarının uygulama alanı bulması, piyasaları her türlü etkiye açmaktadır. Şöyle ki piyasalar dış dünyada meydana gelen birtakım olumlu gelişmelerden etkilenebildiği gibi, olumsuz gelişmelerden de etkilenebilmektedir. Uluslararası sermayenin etkileri tartışılırken özellikle 1990’lı yılların ikinci yarısında, uluslararası sermaye girişlerinin yoğun olduğu ülkelere, art arda kriz yaşandığı görülmektedir. 1982 Dış borç krizi, 1994 yılında Türkiye’de ve Meksika’da ortaya çıkan kriz, 1997’de patlayan Asya Krizi, 1998 yılında Rusya Krizi ve Brezilya Krizi bunlara örnektir. Krizin yaşandığı ülkelere, hepsinin de ayrı ayrı ekonomik özellikleri olmasına karşın, hepsinin ortak özelliği finansal serbestleşmeyi sağlamış olmalarıydı (Türker, 2010: 38-39).

Bu başlık altında finansal serbestleşmenin getirdiği sermaye hareketlerinin, seçilmiş makroekonomik değişkenler üzerindeki etkileri açıklanmaya çalışılacaktır.

### **2.6.1. Finansal Serbestleşmenin Büyüme Üzerindeki Etkisi**

1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin terk edilmesi ve küresel anlamda finansal serbestleşme sürecine girilmesi ile Ortodoks iktisadi yaklaşımın öne sürdüğü düşüncelerin gerçek verilerle test edilmesini mümkün hale getirmiştir. Özellikle sermaye akımlarının yoğun olduğu 1990'lardan bugüne değin yaşanan tecrübeler sayesinde serbest sermaye akımlarının bir yandan gelişmekte olan ülkelerin büyümesine olumlu katkı sağlayabildiği görülmüştür. Fakat diğer yandan oldukça oynak ve spekülatif olmaları sebebiyle, döviz kuru dalgalanmalarına, cari hesap dengesizliklerine ve krizlere bile neden olabildiği gözlemlenmiştir. Türkiye'de de yaşanan bu süreç ve sürecin getirdikleri gözlemlenen bu sonuçlarla paralel bir şekilde ilerlemiştir. 1970'li yıllarda ABD, Kanada, Almanya, İsviçre, Hollanda, İngiltere ve Japonya; 1980'li yıllarda Türkiye, Meksika, Arjantin, Endonezya, Tayland ve Malezya finansal açıklarını kapatmak için sürece dahil olmuşlardır.

Ekonomik büyüme en genel anlamıyla mal ve hizmet üretiminde artışın olmasıdır. Ayrıca bir ülkenin GSMH'nin bir dönemden diğer döneme reel olarak artması şeklinde de ifade edilmektedir. Yabancı sermaye yatırımları, yeni teknolojilerin yayılması ve sermaye birikiminin gerçekleşebilmesi için önemli bir fonksiyon üstlenmelerinden dolayı, ekonomik büyüme sürecinde önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelere gelen kısa ve uzun vadeli sermaye yatırımları söz konusu ülkenin büyümesini de etkilemektedir.

Gelişmekte olan ülkelere ekonomi politikasının temel hedefi önce ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek daha sonra ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Fakat ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirebilmek için sermaye birikimi ve finansman sorunu ile karşılaşmaktadırlar. Bu tür ülkelere sermaye kıtlığı ve emek bolluğu ülkelerin temel özelliklerindedir. Böylece kalkınmanın sağlanabilmesi için sermaye açığının ortadan kaldırılması gerekmektedir. Sermaye açığının ortadan kaldırmanın iki yolu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi dış borç yoluyla sermaye açığını kapatmaktır. İkincisi ise yabancı sermaye yatırımları ile sermaye açığını kapatmaktır. Türkiye'nin büyüme oranı doğrudan yabancı

yatırımlardan ziyade, kısa vadeli yatırımlara bağılı olduğundan sermaye girişlerinde büyüme oranı artarken sermaye çıkışlarında büyüme oranı düşmektedir. Ülkeye giriş yapan doğrudan sermaye, yeni bir yatırıma dönüşeceği için büyümeyi tetiklemektedir. Bunun yanı sıra yatırım yapılan sektörün dışında bağlantısı olan tüm sektörlerdeki ilerlemeyi tetikleyerek büyümeyi arttırmaktadır (Türker, 2010: 40).

Gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımlardan faydalanabilmek için eğitim, alt yapı, sağlık gibi alanlardan belirli bir gelişmişlik seviyesini elde etmiş olmaları gerekmektedir. Bir ülkedeki siyasi istikrarsızlık, mali disiplinin olmaması doğrudan yabancı yatırımları azaltmaktadır. Ayrıca kayıt dışı ekonomi sorunun çözülmesi, enflasyonun düşürülmesi, vergi oranlarının ve faizin düşürülmesi doğrudan yabancı yatırımları teşvik etmektedir. Yatırımların sürekliliği ekonomik kalkınma ve ekonomik büyümeyi de beraberinde getirecektir. Gelişmekte olan ülkelere giren yabancı sermayenin ekonomik büyümeyi destekleyeceğini savunan görüşler, kaynak tahsisinde etkinliğin sağlanması ve kaynak kullanımında verimliliğin artması gibi bazı etkilerle de ekonomik büyümeye ivme kazandıracaklarını desteklemektedirler. Bu görüşün tam aksini savunan görüşler ise sermaye girişi ile büyümeyi zayıflatan iki olgu üzerinde durmaktadırlar. Bunlardan birincisi, sermaye akımlarındaki oynaklık ile yatırımlar arasındaki negatif ilişkidendir. Bu nedenle büyümenin de bundan negatif etkileneceğidir. Yani sermaye hareketlerindeki yüksek oynaklık, sermaye girişinin olumlu etkilerini olumsuzla çevirebilmektedir. İkinci olgu ise, gelişmekte olan bir ülkenin dışarıdan gelen sermayeyi verimli alanlarda değerlendirecek kapasitesinin var olmadığıdır. Altyapı, beceriklilik ve politika eksikliği gibi durumlardan dolayı büyümenin negatif etkileneceğini savunmaktadırlar (Gürbüz, 2006).

Finansal serbestleşmenin getirdiği sermaye hareketlerinin ekonomik büyümeye katkısı ile ilgili yapılan çalışmalar net bir sonuç vermemektedir. Ayrıca farklı türde sermaye hareketlerinin, farklı etkiler gösterebileceğini yapılan çalışmalar göstermektedir. 1989 dan sonra 1990 yılında daha yoğun hale gelen sermaye hareketleri, yapılan çalışmaların 1990 ve sonrası verileriyle çalışma yapılmasını gerekli kılmıştır. Sermaye girişleri ülkenin ekonomik büyümesine olumlu katkıda bulunmakta fakat sermaye çıkışları da ekonomik büyümeye olumsuz yansımaktadır. Sermaye çıkışları söz konusu olduğu zaman beklentiler ve yatırım kararları olumsuz etkilenebilir, borçlanma imkanları azalan kamu piyasada



etkin olmakta ve faiz oranları yükselmektedir. Bütün bunların sonucunda yatırım ve tüketim azalmakta, ekonomik daralma yaşanmaktadır (Özmen, 2011).

Tablo 2.1. Türkiye’de DYY ve Büyüme Oranları

Yıl	Büyüme Oranı (%)	DYY Giriş
1989	1,5	663
1990	9,4	684
1994	-6	636
1999	-6,4	813
2000	6,1	1.707
2001	-5,7	3.374
2008	0,7	1,985
2009	-4,8	8,585
2010	9,2	9.099
2011	8,5	16.176
2012	2,1	13.282
2013	4,1	12.457
2014	2,9	12.530

Kaynak: TCMB, TÜİK, H. Müsteşarlığı

Tablo 2.1 den de görüldüğü gibi Türkiye’de 1989-2014 yılları arasında doğrudan yabancı yatırımlar milyar dolar olarak verilmiştir. Yalnız 1994,1999, 2001 ve 2009 de ki büyüme rakamlarına baktığımızda negatif olduğunu görmekteyiz. Finansal krizin yaşandığı bu üç yılda GSMH azalırken büyüme negatif olarak gerçekleşmektedir. Bu da finansal krizin büyüme oranı üzerindeki etkisini göstermektedir. Ayrıca 2008 yılı küresel krizi ile birlikte mevcut yılda DYY miktarında azalma gerçekleşmiştir. Bu tablodan da görüldüğü gibi değişen ekonomi politikaları büyüme rakamlarını etkilemektedir. Özellikle de kriz dönemlerinde, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke grupları bu durumu hasarlı bir şekilde büyümeden ödün vererek atlatmaya çalışmaktadır.

## 2.6.2. Finansal Serbestleşmenin Döviz Kuru Üzerindeki Etkisi

Finansal serbestleşme sonrası sabit döviz kuru sisteminden, esnek döviz kuru sistemine geçilmektedir. Sabit döviz kuru sistemi en kısa tanımıyla; yerel bir para biriminin değerinin, başka bir para birimine veya para birimi sepetinin değerine bağlanmasıdır. Yerel para biriminin değeri, altın gibi bir başka değere de

bağlanabilmektedir. 1980 serbestleşme öncesi kullanılan döviz kuru sabit döviz kuru sistemiydi. Fakat serbestleşme sonrası birçok şeyin değişmesi gibi döviz kuru sistemi de değişmektedir. Sabit döviz kuru sisteminden esnek döviz kuru sistemine geçiş yapılmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminde döviz kuru serbest piyasa ortamında arz ve talebe göre değişmektedir.

Sermaye girişinin yaşandığı ülkedeki döviz kuru sisteminin serbest döviz kuru sistemi olması halinde, sermaye girişi döviz kurunda ulusal paranın değerli olmasına neden olmaktadır. Sabit kur sistemi uygulanan ülkeye sermaye girişi olduğu zaman, bu girişler doğrudan uluslararası rezervlerin artmasını sağlamaktadır. Serbest döviz kuru uygulayan gelişmekte olan ülkelerde kısa vadeli yabancı sermaye bolluğu yaşanmaktadır (Yeldan, 1996).

Sermaye girişlerinin yatırımın finansmanında kullanılması durumunda, bir sonraki dönemde söz konusu sektörlerde üretilen malların ticareti ile birlikte ülkeye bir döviz girişi yaşanmaktadır (Gürbüz, 2006: 59). Gelişmekte olan ülkelerde sermaye akımlarının sürekliliğinin devam etmesi için, döviz kuruna yapılan müdahalelerle ülke içinde düşük döviz kuru devam ederken, yüksek reel faizlerle sermaye akımlarının devamlılığı sağlanmaya çalışılmaktadır. Böylece düşük kur-yüksek reel faiz ortaya çıkmaktadır. Bunun sonucu ise söz konusu ülkenin enflasyonist baskılarla karşılaşması kaçınılmaz olmaktadır. Yerli para nominal değer kaybına uğrarken, yaşanan bu değer kaybı enflasyonun gerisinde kalmaktadır (Özgen, 1998: 45-75).

Görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkelere gelen sermaye girişleri, yurt içi paranın reel olarak değerlendirilmesine neden olarak, ekonominin dış ticaret dengesi ve enflasyon gibi göstergeleri etkileyerek ekonominin birçok sektörünü olumsuz etkilemektedir. Ülke enflasyonun tuzağına düşerek büyüme oranında geriye doğru adım atmaya başlamaktadır.

### **2.6.3. Finansal Serbestleşmenin Dış Ticaret Üzerindeki Etkisi**

Sermaye akımlarının ekonominin dış ticaret dengesi üzerindeki etkisi döviz kuru aracılığıyla meydana gelmektedir. Düşük döviz kuru ile yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması, ithalatı arttırmaktadır. Net ihracat (Export - İmport), ithalatın artması ile birlikte düşmektedir. İhraç malları fiyatları uluslararası fiyatlara göre yükselmekte, ithal malları fiyatları ucuzlamakta ve

böylece yurtiçi talebin ucuzlayan ithalat karşısında yabancı mallara kayması söz konusu olmaktadır (Kar vd., 2004: 18-19).

Spekülatif sermaye girişleri ile gittikçe büyüyen dış ticaret açığı, develüasyon beklentilerinin artmasına neden olmakta, reel yatırım kararlarının olumsuz etkilenmesi ve buna bağlı olarak ekonomik faaliyetler yavaşlamaktadır. Yabancı paraya artan talep bankacılık kesimi sorunlarına neden olmaktadır. Genel olarak birçok sektör bu durumdan olumsuz bir şekilde etkilenmektedir.

Tablo 2.2. Yıllara Göre İhracat-İthalat ve Dış Ticaret Dengesi (Bin Dolar)

Yıllar	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi
1989	15 792 143	11 624 692	-4 167 451
1990	22 302 126	12 959 288	-9 342 838
1994	23 270 019	18 105 872	-5 164 147
1999	40 671 272	26 587 225	-14 084 047
2000	54 502 821	27 774 906	-26 727 914
2001	41 399 083	31 334 216	-10 064 867
2008	201 963 574	132 027 196	-69 936 378
2009	140 928 421	102 142 613	-38 785 809
2010	185 544 332	113 883 219	- 71 661 113
2011	240 841 676	134 906 869	- 105 934 807
2012	236 545 141	152 461 737	- 84 083 404
2013	251 661 250	151 802 637	- 99 858 613
2014	242 177 004	157 616 885	- 84 560 119

Kaynak: TÜİK

Yukarıdaki tablo 2.2 de görüldüğü gibi 1989 yılından 2014 yılına kadar ithalat ve ihracat rakamları verilmiştir. İhracat ve ithalatın farkı alınarak bulunan dış ticaret dengesi değerleri de tablo da yer almaktadır. Finansal serbestleşmenin başladığı yıl olan 1989 yılından itibaren ithalat rakamlarının, ihracat rakamlarından daha büyük olduğu görülmektedir. Burada gerçekleşen bu büyüklük ucuzlayan ithalatın, talebinin artmasından dolayı meydana gelmektedir. Aynı zamanda ithalat rakamlarının ihracat rakamlarından büyük olması dolayısıyla, dış ticaret dengesinde negatife dönüldüğü görülmektedir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını dış ticaret dengesi üzerinde pozitif bir etki yaratabilmesi için, sermaye girişlerinin büyük

ölçüde ihracata yönelik olan yatırımları finanse etmesi gerekmektedir. Sermaye girişlerinin ihracata konu olmayan yatırımlara gitmesi sonucunda ülkenin döviz yaratma kapasitesinde sıkıntı ortaya çıkmaktadır. Böylece uzun veya kısa vadeli sermaye girişlerinin dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz etkileri ortaya çıkmaktadır ve dış ticaret dengesi negatife yönelmektedir (Özgen, 1998: 62-63).

#### **2.6.4. Finansal Serbestleşmenin Enflasyon Üzerindeki Etkisi**

Enflasyon üzerindeki etkiler genel olarak, parasal genişlemeler, yerli paranın değerlenmesi gibi olgulara dayanmaktadır. Ayrıca maliye politikası uygulamalarına bağlı olarak da gündeme gelebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri ile birlikte yurtiçi paraların değer kazanması, sermaye girişlerinin en önemli etkilerinden birisidir. Ortaya çıkan böyle bir gelişmenin kısa vadede enflasyonu bastırıcı bir etkisi olduğu öne sürülmektedir. Böyle bir etki iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Birincisi, TÜFE içinde yer alan bir takım ithal mallarının fiyatlarının azalması ile birlikte, iç talebin ithal mallarına doğru kaymasıdır. Yurtiçi talepteki bu azalış, ortaya çıkacak enflasyonu azaltıcı nitelikte olabilecektir. İkinci ise, ithal hammadde ve yatırım mallarının fiyatlarının görece olarak ucuzlaması ile birlikte, girdi maliyetlerinde bir düşüş ortaya çıkacak ve bu düşüş yurtiçi arzı arttırarak enflasyonu düşürücü bir etki gösterebilecektir (Kar vd., 2004: 19-20).

Finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelere meydana getirdiği etkiler açısından sermaye hareketleri değerlendirildiğinde ortaya farklı sonuçlar çıkabilmektedir. Finansal serbestleşme ile gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru olan sermaye hareketleri, ekonominin likidite seviyesini etkilemektedir. Ortaya çıkan bu durumun enflasyonu yukarıya doğru çektiğini öne süren görüşlerde mevcuttur. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere gelen sermaye girişleri bankalardaki tüketici kredilerini arttırmaktadır. Bu artışla birlikte yurt içi tüketimde artmakta ve böylece enflasyonist bir etki söz konusu olmaktadır. Çünkü gelişmiş ülkelere gelen sermaye hareketleri spekülasyon sermaye hareketleri olmaktadır. Bunların enflasyon üzerinde yarattığı etkiler hükümetlerin yürüttükleri para politikaları ile değişiklik göstermektedir. Böylece enflasyon bu durumdan etkilenmekte ve artan bir profilde gerçekleşmektedir (Yentürk ve Çimenoglu 2003).

Gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon iki şekilde kontrol edilmektedir. Bunlardan birincisi, sermaye girişinin para arzı üzerindeki genişleme etkisinin

sınırlandırılması ikincisi ise, ortaya çıkan sermaye girişinin döviz kurları üzerindeki etkisinin sınırlandırılmasıdır (Özgen, 1998: 67). Parasal genişlemenin sınırlandırılmasında en çok kullanılan politika sterilizasyon politikasıdır. Sterilizasyon ekonomi bilimine tıp biliminden geçmiş bir deyiştir. Tıp biliminde sterilizasyon, bir cisimdeki mikropları tıbbi temizleyiciler ile temizlemek ortadan kaldırmak anlamındadır. Ekonomi bilimindeki sterilizasyon ise, cari açık veya cari fazlanın yaratabileceği olumsuz etkileri ortadan kaldırabilmek ya da en aza çekebilmek için yürütülen para politikası uygulamaları için kullanılmaktadır (Eğilmez, 2013). Merkez bankası böyle bir durumda menkul kıymet satarak piyasadaki parayı çekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde sözü edilen bu tür para politikalarından uzaklaşıldığında, uzun ve kısa vadeli sermaye akımlarının parasal genişlemeye sebep olduğu ve bunun finansal aktif talebine yansımaları ile fiyatların yükselmesine yol açarak enflasyonist bir etki ortaya çıktığı görülmektedir.

Tablo 2.3. Yıllara Göre Tüketici Fiyatları (%)

Yıllar	Yıl Sonu Tüketici Fiyatları
1989	69
1990	63
1993	71.1
1994	125.5
1995	76
1999	68.8
2000	39
2001	68.5
2008	10.4
2009	6.2
2010	8.5
2011	6.4
2012	8.8
2013	7.5
2014	8.8

Kaynak: TÜİK, TCMB

Yukarıdaki tablo 2.3 de 1989-2014 yılları arasındaki yüzde tüketici fiyatları verilmektedir. 1989’ da finansal serbestleşmenin Türkiye’ye yerleşmesinden sonra tüketici fiyatlarının arttığı görülmektedir. 1994 yılında yaşanan kriz ile enflasyon arasındaki bağlantı tablodan net bir şekilde

okunmaktadır. 1993 yılında yüzde 71.1 olan tüketici fiyatları, 1994 yılında yaklaşık yüzde 76 artarak 125.5 oranında gerçekleşmektedir. 1994 de alınan önlemler enflasyon üzerinde düşürücü bir etki yapmakta ve 1995 yılında bu oran yüzde 76 ya düşürülmektedir.

### **2.6.5. Finansal Serbestleşmenin Yatırımlar Üzerindeki Etkisi**

Finansal serbestleşme ile söz konusu olan bir başka makroekonomik değişken yatırımlardaki değişiklikler olmaktadır. Serbestleşme aşamasına giren Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermaye girişine izin vermektedirler. Kısa veya uzun vadeli olan bu yatırımlar gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere aynı zamanda risk de taşımaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin finansal yapıları, ekonomik yapıları ve bunun gibi temel özellikleri serbestleşmenin getirdiği uygulamalara ayak uyduramamaktadır. Böylece spekülasyon sermaye akımları söz konusu olmakta ve sermaye girişine maruz kalan ülke risk altına girmektedir.

Gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının, ülkenin tasarruf düzeyi üzerindeki etkileri hususunda herhangi bir görüş birliği bulunmamaktadır. Neoklasik finansal serbestleşme teorisi, finansal serbestleşmeye hem ulusal hem de uluslararası alanda kıt fonların dağılımını düzenleyebileceğini savunarak olumlu bakmaktadır. Sermayenin serbestçe hareket ettiği bir dünyada yatırılabılır fonlar tasarrufların yüksek olduğu yerlerden düşük olduğu ülkelere doğru akmaktadır. Buna karşın sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelerdeki yurtiçi tasarruf ve yatırım düzeyi üzerinde umulduğu gibi olumlu etkiler ortaya çıkartamayacağı gibi, hatta ortaya çıkan etkinin olumsuz olabileceği yönünde olan görüşler de vardır. Sermaye hareketliliğinin serbestliğini savunan görüş gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak olmadan tasarruf hacmini yükseltmeyeceğini öne sürmektedir. Sermaye hareketlerine gelen serbestleşmeyle ülke, ihtiyaç duyduğu tasarruf açığını kapatarak ekonomik büyümeyi gerçekleştirmektedir (Gürbüz, 2006).

Genel olarak, gelişmekte olan ülkelerle ilgili kabul gören bir düşünce, ülkedeki tasarruf hacmi düşük olduğu için yatırımların düşük olduğu, yatırımların düşük olduğu içinde kişi başına gelirin düşük olduğudur. Yani gelişmekte olan ülkelere kişi başına gelirin düşük olması, tasarruf hacminin düşük olmasına sebep olmaktadır. Böylece görüldüğü gibi gelişmekte olan ülkeler kısır bir döngü içine girmektedirler (Kar vd., 2004).

Dolayısıyla gelişmekte olan ÷lkelerdeki finansal serbestleşme sonrası, sermaye girişi ÷lkenin tasarruf- yatırım dengesini bozarak aşırı dış borçlanmayla birlikte yurtiçi tasarrufların bir kısmı faiz ödemeleri olarak yurt dışına çıkmakta ve böylece yurtiçi tasarruf düzeyi düşmektedir. Aynı zamanda sermaye girişleri ile birlikte yükselen reel faiz oranları reel yatırım kararları üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır (Yentürk, 2003).

Portföy yatırımları, kısa ve uzun dönemli menkul kıymet alım satım işlemlerinden oluşmakta ve buna bağlı olarak sermaye piyasası aracılığıyla işletmelere ek finansman sağlama yoluyla yatırımlar üzerinde pozitif etkiler yaratabilmektedir. Ancak bu yatırımlar kısa vadeli ve spekülatif niteliğe sahip olduğundan dolayı yurt içi yatırımlar üzerinde oluşturduğu etki pozitif bir etki olmamaktadır. Uzun vadeli sermaye akımlarının etkisi ise kamunun kullanımına bağlı olarak değişmektedir. Kısa vadeli sermaye girişlerinin oynaklık düzeyinin yüksek olması ile ortaya çıkan istikrarsızlık ortamı ve yatırımların finansmanında kullanılmaması, yurt içi yatırımları yine olumsuz olarak etkilemektedir (Kar vd., 2004: 54).

### **3. FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA**

Finansal serbestleşme Türkiye Ekonomisi üzerinde özellikle makroekonomik değişkenler bazında etkili olmaktadır. 1980 yılından itibaren Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri hedef alan çalışmalar yapılmaktadır. Yapılan bu çalışmalar ampirik analizlerle desteklenmekte ve ortaya atılan görüşler söz konusu değişkenlerle kanıtlanmaktadır. 1980 yılının getirdiği politika değişiklikleri, yerli ve yabancı makalelerin yazılması ile birlikte gelişmekte olan ülkelerin temel ilgi alanlarından birini de finansal serbestleşme konusu yapmaktadır. Yapılan teori çalışmaları veya ampirik analizler, finansal serbestleşmeyle birlikte söz konusu ülkenin bu durumdan nasıl etkilendiğini ve ekonomi göstergeleri açısından ülkeye avantaj veya dezavantajlarının neler olduğunu göstermeye yönelik olmaktadır. Finansal serbestleşme konusu iktisadi görüşlere göre farklı yorumlanmaktadır. Bu yüzden görüşler arasındaki fark birçok çalışma ile ispatlanmaya çalışılmıştır.

Ülkelerin gelişmişlik seviyesi ekonomik büyüme dediğimiz olgu ile ölçülmektedir. Ekonomik büyüme bir ülkenin gelişmişlik seviyesini ölçmekle birlikte, dışarıdan gelen etkilere ülkenin ne derece olumsuz etkilendiği hakkında da bilgi vermektedir. Gelişmiş bir ülkenin büyüme oranları ve kişi başına düşen geliri yüksek olmakla birlikte, gelişmekte olan veya gelişimini tamamlamamış bir ülkede bu durum söz konusu olmamaktadır. Gelişmiş ülkelerde ki değişen bir ekonomi politikasına söz konusu ülke zarar görmeden ayak uydurabilirken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke grupları, değişen ekonomi politikalarına büyüme oranından veya diğer makroekonomik göstergelerinden fedakârlık etmek zorunda kalmaktadır. Ortaya çıkan bu durum gelişmekte olan ülkelerin daha çok risk altında olduklarını göstermektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin 1980'den sonraki finansal serbestlik deneyimleri, gerek faiz oranları artışının tasarrufları arttırıp böylece finansal sektöre etkinlik getireceği, gerekse de yurt dışından gelen yabancı tasarrufların yatırımlar ve büyüme için kaynak sağlama konularındaki Neoklasik görüşü eleştirenleri haklı çıkaracak yöndedir. Çünkü Türkiye için söz konusu beklentilerin geçerli olmadığı yapılan birçok çalışma ile savunulmuştur. Yentürk'ün yaptığı bir çalışmaya göre Türkiye ve Meksika örneği bu durumu kanıtlamaktadır. Yurtiçi yatırımlar için yabancı kaynak girişine güvenmenin yersiz olduğunu



vurgulamaktadır. Ayrıca kamu dengesi olan ekonomilerde finansal serbestliğin ekonomide herhangi bir dengesizlik yaratmayacağı görüşü Meksika için geçerli çıkmamaktadır. Konuya Türkiye açısından bakılacak olursa da, net dış varlık girişlerinin kamudaki dengesizliği körüklediği görülmektedir. Türkiye’de oluşan bu finansal serbestliğin getirdiği dengesizlik, ekonomik sorunları yaratabildiği gibi sosyal sorunlara davetiye çıkarmaktadır (Yentürk, 1997: 146-147).

Çalışmanın bu kısmında finansal serbestleşmenin Türkiye Ekonomisini nasıl etkilediği seçilen değişkenler ve uygulanan ekonomik analiz yöntemleri ile gösterilmeye çalışılmaktadır. Ekonomik analiz öncesinde Türkiye için daha önce yapılan çalışmalar incelenmiş ve bulunan sonuçların değerlendirilmesi bakımından çalışmaya eklenmiştir.

### 3.1. Literatür Taraması

Konuyla ilgili literatür taraması aşağıdaki Tablo 3.1’de toplu halde verilmektedir.

Tablo 3.1. İlgili Literatür

Yazarlar	Çalışmanın Yılı	İnceleme Dönemi ve Değişkenler	Sonuçlar
Kar ve Pentecost	2000	1963-1995 dönemi arasında, M2Y/GSMH, Özel Sektör Kredileri/ GSMH, Banka Mevduat Yükümlülükler/GSMH, Özel Sektör Krediler/GSMH, Özel Sektör Kredileri/Toplam Yerel Krediler, Toplam Yerel Krediler/GSMH ile Kişi Başına Milli Gelirdeki Değişim	Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü seçilmiş olan finansal gelişme göstergesine bağlı olarak değişebilmektedir. Ancak ekonomik büyüme finansal gelişmişliğin daha güçlü nedeni olmaktadır.
Ünalmiş	2002	1970-2001 dönemi arasında M2Y, Banka Mevduat Yükümlülükler, Toplam Yerel Kredilerin GSMH ya oranı ve Özel Sektör Kredileri/ Toplam Yerel Krediler ile Kişi Başına Milli Gelirdeki Değişim	Yapılan çalışmada finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik olduğu gözlemlenmiştir.
Onur	2005	1980-2002 dönemi arasında M2, İthalat+İhracat, Sermaye Hareketleri Toplamı ve Kamu Harcamaları ile GSMH	Yapılan analizde granger nedensellik sonucuna göre GSMH 1 ve 2 yıl gecikmeli olarak finansal kalkınmanın nedeni olduğu saptanmıştır.

Tablo 3.1. İlgili Literatür (devamı)

Aslan ve Küçükaksoy	2006	1970-2004 dönemi arasında Özel Sektör Kredi Hacmi Büyüklüğü ve Reel GSYİH	Yapılan analizde finansal gelişmenin ekonomik büyümenin nedeni olduğu gözlemlenmiştir.
Ege vd.	2008	1987-2007 dönemi arasında M'Y/GDP, Banka Mevduatları/GDP, Yerel Krediler/GDP, Özel Sektör Kredileri/GDP, Özel Sektör Kredileri/Toplam Yerel Krediler, Likit Yükümlülükler/GDP, GDP/ TÜFE	Yapılan analizde ekonomik büyümenin finansal gelişmişliğin nedeni olduğu ARDL yöntemi ile kanıtlanmıştır.
Gürbüz	2006	1990:1-2005:3 dönemi üçer aylık veriler kullanılmıştır. Net Kısa Vadeli Sermaye Girişi, Özel Kesim Tüketim Talebi, Özel Kesim Yatırım Talebi, Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, Bankalararası Gecelik Reel Faiz Oranı, Reel Döviz Kuru, Enflasyon Oranı, Net İhracat	Yapılan analizde 3 ayrı VAR modeli tahmin edilmiştir. Kısa vadeli sermaye girişlerinin ekonomide tüketim ve yatırım kararlarını olumlu çıkışların ise olumsuz etkilediği yönündedir. Ani sermaye çıkışlarının tüketim ve yatırım ortamını olumsuz etkileyerek GSYİH da daralmaya yol açtığı görülmüştür.
Tükel	2007	1992:1-2006:4 dönemi arasında üçer aylık veriler kullanılmıştır. İthalat+ihracat, finansal açıklık değişkeni= kısa vadeli sermaye hareketi+uzun vadeli sermaye hareketi, GSMH	Yapılan analizde büyüme oranı ile finansal açıklık arasında negatif, ticari açıklıkla pozitif yönlü ve çok kuvvetli bir ilişki bulunmuştur. Türkiye’de finansal açıklık büyümeyi olumsuz yönde etkilerken, ticari açıklık olumlu yönde etkilemektedir.
Koyuncu vd.	2010	1990-2010 yılları arası üçer aylık dönemleri kapsayan veriler kullanılmıştır. Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir.	Yapılan analizde değişkenlerin istikrarlı olduğu ve doğrudan yabancı yatırımların büyümeyi pozitif yönde etkilediğini kanıtlamıştır.
Güneş	2013	Nisan-Ekim 1988 ve Nisan-Ekim 2009 altışar aylık dönemleri kapsayan veriler kullanılmıştır. Reel Gayri Safi Milli Hasılda altışar aylık dönemdeki artış, Cari fiyatlarla altışar aylık GSMH, Altışar aylık dönem sonrası itibariyle finansal sistemde çalışanların sayısı, Altışar aylık dönem sonları itibariyle toplam istihdam, Altışar aylık dönemlerdeki toplam para arzı.	Yapılan analizde finansal gelişmenin iktisadi büyümeye neden olduğuna ilişkin bir kanıt ulaşılamamıştır. Ayrıca aynı dönem içerisinde Türkiye’de iktisadi büyümenin finansal piyasalarda çalışanların toplam işgücü içerisindeki payını arttırdığı, para arzının milli gelire oranını ise etkilemediği sonucuna varılmıştır.

Tablo 3.1. İlgili Literatür (devamı)

Özşahin	2011	1989Q1-2010Q1 dönemi arası veriler kullanılmıştır. Büyüme, Ülkeye giren ve ülkeden çıkan toplam sermaye akımlarının GSYİH ya oranlanmasıyla elde edilen değişken, Ülkeye giren toplam sermaye hacminin GSYİH ya oranı, Kurumsal kalite düzeyi, enflasyon, Özel sektöre verilen kredilerin GSYİH ya oranı, ticari açıklık((ithalat+ihracat)/GSYİH), Eğitim(ortalama orta öğrenim eğitim süresi).	Yapılan analizde kullanılan üç farklı finansal liberalizasyon göstergesinin de ekonomik büyüme oranları üzerinde olumlu sonuçları yol açtığı görülmüştür.
Doğan	2014	1984-2010 dönemi arası veriler kullanılmıştır. Model hem EKK hem de eşanlı modelleme denklemi kurularak sınanmıştır. DYY Denkelemi için: Doğrudan Yabancı Yatırımlar, GSYİH, GSYİH artış hızı, Enflasyon, Yurtiçi Tasarruf Oranı, Kamu yatırımlarının GSYİH ya oranı, GSYİH için kukla değişken. Büyüme Denklemi için: GSYİH artış hızı, DYY, İhracat Büyüme Hızı, Dış Yardım Girişleri	Yapılan analizde iki ayrı uygulamada da DYY'nin ülkenin ekonomik büyüme hızına olumlu bir yansımalarının olmadığı görülmektedir.
Söylemez ve Yılmaz	2012	1992:1-2012:2 dönemi arası veriler kullanılmıştır. Sermaye girişleri/GSYİH, GSYİH büyüme oranları değişkenleri alınmıştır.	Yapılan analizde sermaye akımlarından büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin olduğu gözlemlenmiştir. Sermaye girişlerindeki şoklardan fazlaca bir geçişkenlik olması nedeniyle Türkiye'de sürdürülebilir yüksek büyüme ve kişi başına gelir hedeflerine ulaşabilmesi açısından yurt dışı sermaye akımlarına bağımlılığın azaltılması gerektiğine ulaşılmıştır.
Berkman	2011	1987:01-2011:02 dönemleri arasındaki verileri kullanmıştır. Analizde finansal liberalizasyon ve büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi ortaya konmaya çalışılmıştır.	Yapılan analizde finansal serbestleşmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin varlığını ortaya koymuştur.

### 3.2. Veri Seti ve Araştırma Yöntemi

Finansal serbestleşmenin Türkiye'nin ekonomisi üzerindeki etkilerini, özellikle büyüme oranı üzerindeki etkisini belirleyebilmek için ekonometrik bir model oluşturulmuştur. Çalışmada TCMB'nin elektronik veri dağıtma sisteminden (EVDS) alınan veriler kullanılmıştır. Çeyrek verilerle yapılan analizde, 1992Q1-2014Q4 dönemleri arasındaki veriler kullanılarak çalışma yapılmıştır. Modelde bağımlı değişken olarak Türkiye'nin büyüme oranı, bağımsız değişken olarak ise sermaye girişi değişkeni kullanılmıştır. Sermaye girişi verisi oluşturulurken, finansal serbestleşmeden sonra ülkeye gelen Doğrudan Yabancı Yatırım ve Portföy Yatırımları toplamı alınmıştır. Büyüme oranını bulmak için kullanılan sabit fiyatlarla GSYİH verileri, TCMB tarafından verilen döviz kuru kullanılarak milyon dolara çevrilmiştir. Doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımları verileri de aynı şekilde milyon dolar cinsinden alınmıştır. Oransal olarak çalışılan analizde, sermaye girişi verisi, milyon dolar cinsinden cari fiyatlarla GSYİH'ya bölünerek sermaye girişinin GSYİH içindeki payı bulunmuştur. Sermaye girişinde cari GSYİH'yı kullanmamızın nedeni, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımlarının zaten cari değerler oluşudur. Analize başlarken serilerde mevsimsel etkiler bulunmadığı için, herhangi bir mevsimsel etkiden arındırılma işlemi uygulanmamıştır. Çalışmada yürütülen ekonometrik yöntem zaman serisi analizine dayanmaktadır. Zaman serisi analizlerinde en önemli koşullardan birisi serilerin durağan olmasıdır. Çünkü durağan olmayan zaman serileri ile oluşturulan modeller iktisadi anlamda gerçekçi ve sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Analizde  $g$ =growth (%),  $sg$ =sermaye girişi/GSYİH (%) olarak kısaltılmıştır.

### 3.3. Durağanlığın Tespiti

Zamana bağlı olarak bir serinin ortalaması ve varyansı sistematik bir biçimde değişme göstermiyorsa seri durağan bir seri olmaktadır. Ayrıca gecikmeli iki zaman periyodundaki değişkenlerin ko-varyansının (birlikte hareket etme ölçüsü) değişkenler arasındaki gecikmeye bağlı olup zamana bağlı olmaması da o söz konusu serinin durağan olduğunu ifade etmektedir (Gujarati, 2004:797).

Durağanlık, serilerin zaman içinde belirli bir değer etrafında dalgalanmalarıdır. Durağan olmayan seriler üzerine gelen şoklar kalıcı hale gelmektedir. Böylece bir dönemde meydana gelen şokların etkisi diğer dönemleri

de etkilemektedir. Oysa ekonomideki şokların etkisi geçicidir. Bu nedenle ekonometrik analiz yaparken durağan serilerle çalışmamız bu sorunu ortadan kaldırmaktadır. Eğer durağan olmayan bir seri ile model tahmin edilirse sahte (suspicious) regresyon türü ilişkiler ortaya çıkabilir. Bu durumda t testi, f testi ve belirlilik katsayısı olan  $R^2$  anlamlılığını yitirmektedir. Sahte regresyon durumu, regresyonun gerçek ilişkiyi değil de yanıltıcı bir ilişkiyi ifade etmesi durumudur. Modelde sahte regresyon kendisini, yüksek bir  $R^2$  ve yüksek t istatistiğine karşılık çok düşük bir Durbin Watson istatistiği olarak gösterir.

Durağan bir zaman serisinde beklenenler şunlar olmalıdır; (Tarı, 2011).

1) Aritmetik ortalaması sabit olmalıdır.

$$E(Y_t) = \mu$$

2) Varyansı sabit olmalıdır.

$$\text{Var}(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \delta^2$$

3) Kovaryans zamana değil gecikme uzunluğuna bağlı olmalıdır.

$$\text{Cov}(Y_t, Y_{t-k}) = E[(Y_t - \mu) \cdot (Y_{t-k} - \mu)] = \chi_k$$

Bu 3 koşul sağlanıyorsa serinin durağan olduğu söylenebilmektedir. Durağan seriler beklenen değeri etrafında dalgalanmakta ve beklenen değer doğrusunu sıklıkla kesmektedir (Tarı, 2011).

Ayrıca durağan olmayan zaman serileri trend içermektedir. Bu trend deterministik veya stokastik olmaktadır.

**Deterministik Trend:** Bir zaman serisindeki eğilim zamana veya zamanın karesine bağlı ise yani zamanın kesin bir fonksiyonu ise buna deterministik (zorlayıcı) trend denmektedir. Durağanlık testlerine trend eklendiğinde, trend değişkeninin t istatistiği anlamlı ise o seride deterministik trend vardır. Deterministik trend oldukça uzun bir dönemde ortaya çıkan, yükseliş ve alçalış zikzakları arasında belirli bir yöndeki uzun dönem eğilimini ifade etmektedir.

Stokastik Trend: Zaman içinde öngörülmeven tesadüfi değışmelere denmektedir. Bu şekildeki süreçlere Rassal Yürüyüş Süreci (RandomWalk) denmektedir.

### **3.4. Birim Kök Testleri**

Durağanlığın sınanması için uygulanabilecek yöntemler; serinin zaman yolu grafiğini çizip incelemek veya birim kök testlerini yapmaktır. Durağan bir zaman serisinin sabit bir uzun dönem ortalaması ve zaman içinde değışim göstermeyen sonlu bir varyansı bulunmaktadır. Durağan olmayan bir serinin ise uzun dönem ortalaması olmadığı gibi varyansı da zamana dayanır. Bu durumda en küçük kareler yöntemi, t-testi ve f-testi gibi yöntemlerin uygulanması anlamsız hale gelir (Cicioğlu, 2009:187).

Analizde iki farklı birim kök testi uygulanarak, serilerde birim kökün olup olmadığı araştırılmıştır.

#### **3.4.1. Augmented Dickey Fuller Testi (Adf)**

Dickey-Fuller testi, gözlenen serilerde birim kökün varlığının (serinin durağan olmadığı) olup olmadığının belirlenmesinde kullanılan bir testtir. Bu yöntemin ilk olarak duyurulması, Dickey D.A. ve W.A.Fuller'ın 1979'da 'Journal of American Statistical Association' adlı dergide yayınlanan makaleleriyle olmuştur. Testin ilk çıktığı dönemden günümüze kadar çeşitli alanlarda yeterli gelmediği ve bundan dolayı eksikliklerin kapatılması için oluşturulan yardımcı yöntemler ortaya çıkmıştır. Ancak yapılan uygulamalarda serinin birim kök taşıyıp taşımadığının saptanması için mutlak suretle DF (Dickey-Fuller) testinin yapılması şart niteliğinde bulunmaktadır (Tarı, 2011: 385-386).

Bir serinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, bir önceki dönemde değışkenin aldığı değeri, bu dönemi nasıl etkilediği ortaya çıkartılabilir. Bu yüzden söz konusu serinin nasıl bir süreçten geldiğini saptayabilmek için, serinin her dönemde aldığı değerin daha önceki dönemde aldığı değerlerle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bu amaçla değışik yöntemler geliştirilmiş olmakla birlikte ekonometride birim kök analizi olarak bilinen yöntemle, serilerin durağan olup olmadıkları ispatlanabilmektedir (Tarı, 2011: 387).

$Y_t$  değişkeninin bu dönemde aldığı değer,  $Y_{t-1}$ , geçen dönemdeki aldığı değer ve  $u_t$  ise hata terimi olmak üzere,

$$\text{Model: } Y_t = PY_{t-1} + u_t \quad (1)$$

biçiminde kurulabilmektedir. Burada bulunan  $u_t$  stokastik bir hata terimidir. Stokastik hata terimi, herhangi bir gözlemin gerçek değeri ile beklenen değeri arasındaki farktır. Model 1 deki regresyonda P katsayısı bire eşit ( $P=1$ ) bulunduğu takdirde birim kök sorunu ortaya çıkmaktadır. Ayrıca yukarıdaki model birinci dereceden otoregresif yani AR(1) modelidir. Birim kök sorunu olduğu zaman ilişki,

$$\text{Model: } Y_t = Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

biçiminde ortaya çıkmaktadır. Bunun anlamı bir önceki dönemde ekonomik değişkenin değerinin ve maruz kaldığı şokun olduğu gibi sistemde kalmasıdır. Eğer P katsayısı birden küçük çıkarsa, geçmiş dönemlerdeki şoklar belli bir dönem etkilerini sürdürseler bile, bu etki giderek azalacak ve belli bir dönem sonra tamamen ortadan kalkacak anlamına gelmektedir. Yukarıdaki 1 nolu denklemde

eşitliğin her iki tarafından  $Y_{t-1}$  çıkarıldığında,

$Y_t - Y_{t-1} = (P-1)Y_{t-1} + u_t$  şeklinde kurulur. Yani model;

$$\Delta Y_t = (P-1)Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

halini alır. Burada  $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$  birinci fark olmaktadır.  $(P-1)$ ,  $\delta$  olarak ifade edilecek olunursa ilişki,

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4) \text{ olarak gösterilmektedir.}$$

$P=1$  olduğu zaman  $\delta=0$  olacaktır ve bu durumda model,

$$\Delta Y_t = (Y_t - Y_{t-1}) = u_t \quad (5)$$

olarak yazılabilir. Dolayısıyla  $Y_t$  (birinci fark) durağan olacaktır. Orijinal bir seri birinci fark alındığında durağan ise seriye birinci dereceden entegre olmuş seri denmektedir ve I(1) olarak ifade edilmektedir (Tarı, 2011).

Bir serinin durağan olup olmadığı birim kök testi ile şöyle araştırılmaktadır. Bu testte hipotez 1 nolu denkleme göre;

$H_0$ :  $P = 1$  ve 4 nolu denkleme göre ise  $H_0$ :  $\delta=0$  olup, serinin durağan olmama durumunu göstermektedir.  $P=1$  sıfır hipotezi ile geleneksel yolla hesaplanan  $t$  istatistiği kullanılmayacağından bunun yerine  $\tau$  (tau) istatistiği kullanılmaktadır. Çünkü  $H_0$  hipotezi altında  $t$  istatistiğinin tutarlı ve anlamlı olabilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Böylece  $t$  istatistiği kullanılmıyor ve bunun sebebi  $t$  testinin 0 etrafında dağılmıyor olmasından kaynaklanmaktadır.

Hesaplanan  $\tau$  istatistik değerinin mutlak değeri Dickey Fuller (DF) veya McKinnon Dickey- Fuller kritik değerlerinin mutlak değerini geçmiyorsa zaman serisinin durağan olmadığını öne süren yokluk hipotezi reddedilmemektedir.  $H_0$ :  $P= 1$  reddedildiğinde ise zaman serisinin durağan olduğuna karar verilmektedir (Türker, 2010: 66).

Dickey- Fuller testi şu regresyonlara uygulanmaktadır; (Tarı, 2011).

Sabit terimsiz ve trendsiz model:  $\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t$  (6) Sabit terimli ve trendsiz model:  $\Delta Y_t = b_0 + \delta Y_{t-1} + u_t$  (7)

Sabit terimli ve trendli model:  $\Delta Y_t = b_0 + b_1 t + \delta Y_{t-1} + u_t$  (8) Birim kökün varlığının sınanması için iki hipotez vardır:

$H_0$ :  $\delta = 0$  seride birim kök vardır yani seri durağan değildir.

$H_1$ :  $\delta < 0$  seride birim kök yoktur yani seri durağandır.

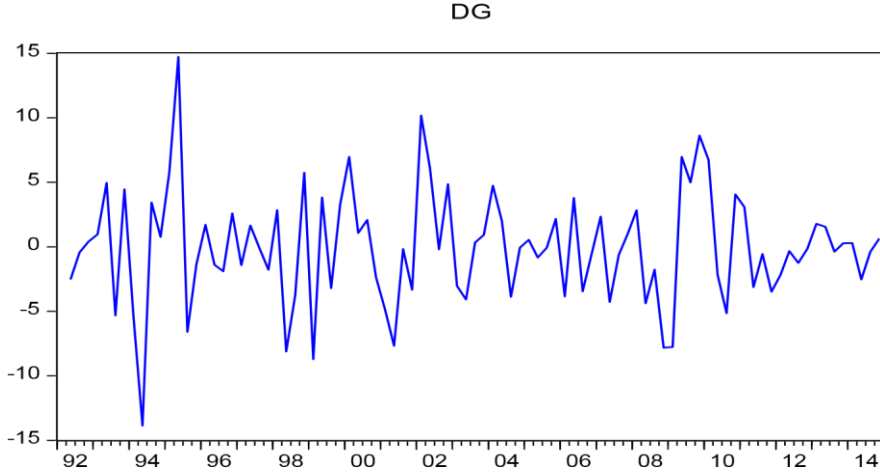
Çalışmada kullanılan büyüme oranı ve sermaye girişi veri setlerinin Eviews programında durağanlığı sınanmıştır. Serilerde mevsimsel etki görülmediğinden mevsimsel etkilerden arındırılma işlemi gerçekleştirilmemiştir. Büyüme oranı ve sermaye girişinin düzey değerlerinde durağan olmadıkları tespit edilmiştir. Bu yüzden birinci dereceden farkları alınarak, birinci dereceden entegre olmuş seriler oluşturulmuştur. 1992Q1 den 2014Q4 e kadar olan dönemdeki veriler kullanılmıştır. Serilerde negatif değerler bulunduğu için serilerin logaritması alınmamıştır. Durağanlığın sınanmasında en kolay yöntem serilerin, Eviews'de grafiklerinin çizilmesidir. Çizilen grafikler artan veya azalan bir trende



sahip ise, serilerin durağan olmadıkları sonucuna ulaşırız. Eğer serilerin grafiklerinde trend yoksa ve grafiğe hayali yatay bir çizgi çektiğimizde, bütün dalgaları kesiyorsa, söz konusu serilerin durağan olduğunu söyleyebiliriz.

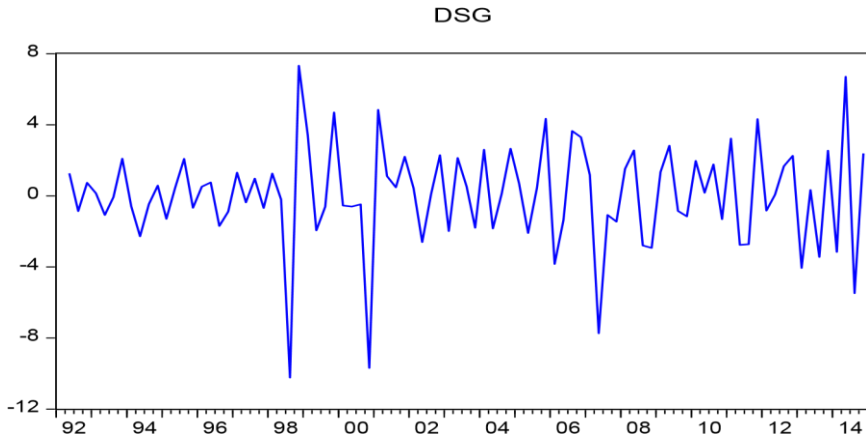
Analizde kullanılan verilerin zaman serisi grafikleri aşağıdaki gibidir;

Grafik 3.1. Büyüme Oranı Grafiği



Bağımlı değişken olan büyüme oranının birinci dereceden farkı alınarak elde edilen bu grafikte, değerlerin belli bir doğru etrafında dalgalandıkları görülmektedir. Böylece birinci dereceden entegre olan büyüme oranı değişkeninin durağan olduğu ortaya çıkmaktadır.

Grafik 3.2. Sermaye Girişi Grafiği



Bağımsız değişken olan sermaye girişinin birinci dereceden farkı alınarak oluşturulmuş 2 numaralı grafik, sermaye girişi değişkeninin durağan olduğunu göstermektedir.

Veri setlerine uygulanan ADF (Augmented Dickey Fuller) birim kök testi sonuçları aşağıdaki Tablo 3.2’de gösterilmiştir.

Tablo 3.2. ADF Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF Test İstatistiği	Kritik Değerler	
		%1	%5
G	-3.29 [4]	-4.06	-3.46
$\Delta g$	-8.23**[3]	-2.59	-1.94
SG	-1.59 [3]	-4.06	-3.45
$\Delta SG$	-6.73[4]	-3.50	-2.89

Tabloda verilen g: Büyüme oranı,  $\Delta g$ : Büyüme oranının birinci dereceden farkı, SG: Sermaye girişi,  $\Delta SG$ : Sermaye girişinin birinci dereceden farkını göstermektedir. Köşeli parantez içindeki değerler Akaike Bilgi Ölçütü kullanılarak belirlenmiş gecikme sayısını ifade etmektedir. ‘\*\*’ ise %1 anlamlılık düzeyine işaret etmektedir. 1992Q1-2014Q4 çeyrek verilerle çalıştığımız için analizi yaparken maximum gecikme uzunluğu (maxlag) 5 olarak alınmıştır. Tablodan da görüldüğü gibi iki değişkenin de düzey değerlerindeki ADF test istatistik değerleri %1 ve %5 kritik değerlerinden mutlak değer olarak küçük çıkmıştır. Bu yüzden serilerin düzey değerlerinde birim kökün varlığı tespit edilmiştir. Yani serilerin düzey değerlerinde durağan olmadığı görülmektedir. Birinci dereceden farkları alınan iki serinin ADF test istatistik değerinin mutlak değerce %1 ve %5 kritik değerlerinden büyük olduğu ve serinin durağan hale geldiği görülmektedir.

### 3.4.2. Phillips Peron Testi (Pp)

Dickey-Fuller Testi hata terimlerinin istatistiki olarak bağımsız olduklarını ve sabit varyansa sahip olduklarını varsaymaktadır. Bu yöntem kullanılırken hata terimleri arasında korelasyon olmadığına ve sabit varyansa sahip olduklarına emin olmak gerekmektedir. Phillips ve Perron (1988) Dickey-Fuller ‘ın hata terimleri ile ilgili olan bu varsayımını genişletmişlerdir.

Bu durumu daha iyi anlamak için şu regresyon dikkate alınır.

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

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

Burada T gözlem sayısını  $u_t$  hata terimlerinin dağılımını göstermekte olup bu hata teriminin beklenen ortalaması sifıra eşit olmaktadır. Fakat burada hata terimleri arasında içsel bağlantının (serial correlation) olmadığı veya homojenlik varsayımı gerekli değildir. Bu açıdan bakıldığında Dickey-Fuller testinin bağımsızlık ve homojenite varsayımları Phillips-Perron testinde terk edilmiş hata terimlerinin zayıf bağımlılığı ve heterojen dağılımı kabul edilmiştir. Böylece Phillips-Perron (1998), Dickey-Fuller t istatistiklerini geliştirmesinde hata terimlerinin varsayımları konusundaki sınırlamaları dikkate almamıştır. Phillips-Perron'un Dickey-Fuller testinin hata terimleri konusundaki sınırlayıcı varsayımlarından vazgeçmesinin nedeni hata terimlerini ya da bu hata terimlerinin geçmiş değerlerinin hareketli ortalama olarak (MA-Moving Average) kullanmalarıdır. Bu açıdan bakıldığında Dickey-Fuller testindeki AR süreci Phillips-Perron testinde ARMA sürecine dönüştürülmüştür. MA sürecinin kullanılmaya başlanması trend durağanlık kavramının testinin daha güçlü yapılmasına imkan vermektedir. Özellikle trend içeren serilerde MA süreçlerinin artan olması durumunda Phillips-Perron testi Dickey-Fuller testine göre daha güçlü olmaktadır. MA süreçlerinin negatif olması durumunda ADF testleri Phillips-Perron'a göre daha güçlüdür. (MA süreçlerinin negative olması ya da azalan olması hata terimlerinin beklenen ortalamasının sifıra yaklaşması demektir). (Tarı, 2011).

Analizde kullanılan büyüme oranı ve sermaye girişi değişkenlerine bir diğer birim kök testi olan PP testi uygulanmıştır. Her iki serinin de düzey değerlerine ve birinci farklarına ilişkin sonuçlar rapor edilmiştir.

Büyüme ve sermaye girişi değişkenlerine uygulanan PP testinin sonuçları aşağıdaki Tablo 3.3'da gösterilmiştir;

Tablo 3.3. PP Testi Sonuçları

Değişken	PP Test İstatistiği	Kritik Değerler	
		%1	%5
G	-3.34 [3]	-4.06	-3.45
$\Delta g$	-9.20 [2]	-3.50	-2.89
SG	-3.43 [4]	-4.06	-3.45
$\Delta SG$	-5.23 [2]	-3.50	-2.89

PP testinin sonuçlarına bakıldığında büyüme oranı (G) ve sermaye girişi (SG) serilerinin düzey değerlerinde durağan olmadıkları görülmektedir. PP test istatistik değerleri, düzeyde her iki serideki kritik değerlerden küçük çıkmıştır. G ve SG serileri düzey değerlerinde durağan olmadıkları için serilerin birinci dereceden farkları alınmıştır. Birinci dereceden entegre olan serilerde çıkan PP test istatistik değerleri, baz alınan kritik değerlerden büyük çıkarak durağanlaşmıştır. Köşeli parantez içinde yazılı olan değerler, PP testi için Newey-West ölçüsü kullanılarak tespit edilmiş bant genişliğini göstermektedir. Aynı zamanda  $\Delta$  sembolü serilerin birinci dereceden farklarının alındığını ifade etmektedir. Ayrıca hem düzeyde hem de farkı alınmış serilerde hangi test biçiminin kullanılacağına serilerin grafiklerine bakılarak karar verilmiştir. Böylece iki serinin de düzey değerlerinde sabit terimli ve trendli regresyon denklemi, birinci farklarında ise sabit terimli ve trendin olmadığı regresyon denklemleri kullanılmıştır. Tablodan çıkarılacak genel sonuç, her iki serinin de ADF testinde olduğu gibi düzey değerlerinde durağan olmadıkları fakat birinci dereceden farkları alındığında serilerin durağan oldukları, yani birim köke sahip olmadıklarıdır.

### 3.5. Nedensellik Analizi

Regresyon analizi, değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkileri ile uğraşmaktadır. Ancak değişkenler arasındaki bu bağımlılık, mutlaka bir nedensellik ilişkisi ifade etmez. Bu şu anlama gelmektedir. Mutlaka bağımsız değişken X'in sebep, bağımlı değişken Y'nin sonuç olduğu anlamına gelmemektedir. İki değişken arasında bulunan bu sıkı ilişki bir birlikteliliğin ifadesi olmaktadır. Ayrıca değişkenler arasındaki ilişki de iktisat teorisi tarafından doğrulanmalıdır. Nedensellik analizinde değişkenler arasında baştan ilişkilerin yönü hakkında herhangi bir ön koşul bulunmamaktadır. Granger tarafından 1969 başlatılan iktisatta nedensellik testleri, değişik yazarlar tarafından geliştirilerek kullanılmıştır. Bu testler uzun dönemli zaman serilerine uygulanabilmektedir.

Serilerin durağanlığı şart koşuldu, fakat aynı dereceden durağan olmaları zorunlu değildir. Yani iki değişkenli bir modele uygulanan nedensellik analizinde, değişkenlerin biri birinci dereceden entegre diğeri ikinci dereceden entegre olabilir. Ters durumda geçerli olmaktadır. Granger testi örnek büyüklüğünden ve verilerin yıllık veya mevsimlik olmaları durumundan etkilenmektedir. Ayrıca ilişkilerde gecikmeli değişken sayısı da önemli olmaktadır (Tarı, 2011: 436-437).

Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünü belirleyebilmek için Granger (1969) nedensellik testi uygulanmıştır. Granger nedensellik testi yapılabilmesi için aşağıdaki denklemlerden yararlanılmaktadır.

$$\text{Denklem (1): } X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m \beta_i Y_{t-i} - i + ut$$

$$\text{Denklem (2): } Y_t = \theta_0 + \sum_{i=1}^m \theta_i Y_{t-i} - i + \sum_{i=1}^m \delta_i X_{t-i} - i + ut$$

Denklem (1) X'in bugünkü değeri üzerinde, X'in geçmiş değerlerinin yanında Y'nin geçmiş değerlerinin de anlamlı bir etkisinin olup olmadığını araştırmaktadır. Eğer anlamlı bir etki söz konusu ise Y X'in bir granger nedenselidir sonucuna ulaşılmaktadır. Yani Y'den X'e doğru bir nedensellik ilişkisi vardır.

Denklem (1) de  $\beta_i$ 'lerin grup halinde sıfıra eşit olup olmadığına bakılır.  $\beta_i$  ler sıfırdan anlamlı düzeyde farklı ise  $Y \rightarrow X$  bir nedensellik vardır.  $\delta_i$ 'ler sıfırdan anlamlı düzeyde farklı ise  $X \rightarrow Y$  bir nedensellik vardır. Eğer her ikisi de varsa; bu değişkenler arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Eğer ikisi de yoksa; bu değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisi yoktur.

Gecikme uzunluğunu belirlemek için durağanlığı daha önce belirlenmiş olan g ve SG değişkenleri ile yapılan analizde gecikme uzunluğu dört (4) olarak alınmıştır. Sonuçlar tablo 3.4'da gösterilmiştir.

Tablo 3.4. Nedensellik Analizi Sonuçları

Boş Hipotez	F İstatistiği	Olasılık Değeri
$g \neq SG$	0.32	0.85
$SG \neq g$	2.67	0.03

Tablo 3.4'den de görüldüğü gibi büyümeden sermaye girişine olan nedensellik araştırmasında olasılık değeri 0.05 den büyük çıkmıştır. Sermaye girişinden ekonomik büyümeye doğru olan nedensellik araştırmasında ise olasılık değeri, 0.05 den küçük çıkmıştır. Böylece sermaye girişinden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisinin olduğu görülmektedir.

### 3.6. Eşbütünleşme Analizi

Eşbütünleşme analizi, aynı sırada bütünleşik zaman serileri arasında uzun dönemli herhangi bir ilişkinin varlığının olup olmadığının kanıtlanması için kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem düzey değerlerinde durağan olmayan, fakat aynı dereceden entegre hale gelmiş serilerin orijinal değerlerinin analizde kullanılmasına imkan vermektedir. Serilerin farkı alındığında sadece kısa dönemli şokların değil, aynı zamanda uzun dönemli ilişkilerin de ortadan kalkması söz konusu olmaktadır. Bu yüzden eşbütünleşme fark alma işlemiyle değişkenler arasında kısa ve uzun dönemli bilgilerin kaybolmaması yönünden avantaj sağlamaktadır. İki değişkene ait zaman serisi arasında herhangi bir ilişki yoksa, bu iki serinin grafiği birbirinden gittikçe uzaklaşacaktır. Bu durum iki değişken arasında uzun dönemli bir sabit ilişkinin varlığının olmadığını gösterir. Buna karşılık iki seri arasında uzun dönemli bir ilişki varsa, serilerin değerleri zamanla artsa bile bu iki seri birbirinden uzaklaşmayacaktır (Işık vd., 2004: 332).

Eşbütünleşme kavramı ve teorisi ilk olarak Engle-Granger tarafından geliştirilmiştir. Bu test tek denkleme dayalı ve EKK (En Küçük Kareler) yöntemi kullanılan bir testtir. Testin aşamaları şöyle ilerlemektedir;

- 1) Serilerin düzey değerlerinde grup grafiği çizilip trendlerin benzerliğine bakılır.
- 2) Serilerin durağanlığı test edilir ve aynı dereceden entegre oldukları görülür.
- 3) Serilerin düzey değerleri ile tahmin yapılır ve bu tahminin hata terimi serisi çekilir.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + u_t$$

- 4) Çekilen  $u_t$  serisine ADF birim kök testi yapılır. Tau ( $\tau$ ) istatistiği elde edilir. Elde edilen  $\tau$  istatistik değerinin mevcut kritik değerlerle ilişkisine bakılır.

Eğer bu istatistik değeri kritik değerlerden mutlak değerce büyük ise, seriler arasında eş bütünleşme ilişkisi vardır denir.

5)  $H_0$ : Seriler arasında eşbütünleşme yoktur.

$H_1$ : Seriler arasında eşbütünleşme vardır.

6) Ayrıca olasılık (prob) değerine bakılarak 0.05 den küçük olduğu görülürse  $H_0$  red,  $H_1$  kabul edilir.

Bu durumda serilerin uzun dönemde birlikte hareket ettikleri ve bu serilerin düzey değerleri ile yapılan analizde sahte regresyon probleminin olmadığına karar verilir.

$$G_t = \alpha_0 + \alpha_1 SG_t + u_t$$

$$G_t = 3.06 + 0.45 SG_t + u_t$$

$$(0.20) \quad (0.76)$$

$$[2.28] \quad [4.02]$$

Model yukarıdaki gibi tahmin edilmiştir. Parantez içerisindeki değerler değişkenlerin standart hatasını, köşeli parantez içerisindeki değerler ise ait oldukları değişkenlerin t- istatistik değerlerini göstermektedir. Model için EngleGranger eşbütünleşme testi sonuçları Tablo 3.5’de verilmiştir.

Tablo 3.5. Eşbütünleşme Analizi Sonuçları

ADF Test İstatistiği	Olasılık Değeri
-3.322455	0.0002

Tablo 3,5 de yer alan olasılık değeri 0.01 den küçük olduğu için seriler arasında %1 anlamlılık düzeyine göre eşbütünleşme vardır.

### 3.6.1. Uzun Dönem Analizi

Uzun dönem analizi serilerin düzey değerleri ile yapılmaktadır. Model DOLS ile tahmin edilmiş ve elde edilen sonuçlar tablo: da gösterilmiştir. Ayrıca

Türkiye ekonomisinde yaşanan krizler kukla değişken olarak modele dahil edilmiştir.

Tablo 3.6. Eşbütünleşme Uzun Dönem Analizi Sonuçları

Değişken	Katsayı	T ists	Olasılık değerleri
Sg	0.95	1.82	0.07
K1994	-1.52	-0.71	0.47
K2001	-0.80	-0.28	0.77
K2008	-2.32	-0.98	0.32
Sabit terim	4.55	3.22	0.001
R2	0.23	JB	5.64(0.06)

Tablo 3.6'daki sonuçlara göre sermaye girişlerindeki %1'lik bir artış, ekonomik büyümeyi %0.95 oranında arttırmaktadır. Bu değer istatistiksel olarak anlamlıdır. Ayrıca yaşanan ekonomik krizler ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilemiştir.

Tahmin edilen model şöyledir;

$$G_t = 4.55 + 0.95SG_t - 1.52K_{1994} - 0.80K_{2001} - 2.82K_{2008} + u_t$$

Modelde görüldüğü gibi kullanılan kriz kukla değişkenleri regresyon denkleminde sahip olduğu katsayıları ile, kriz dönemlerinde büyümenin negatif etkilendiği gözlemlenmiştir. Kullanılan kukla değişkenlerin katsayılarının negatif olması bunu kanıtlamıştır.

### 3.6.2. Kısa Dönem Analizi

Kısa dönem analiz, farkı alınarak durağanlaştırılmış seriler ve uzun dönem analizinden elde edilen hata terimi serisinin bir dönem gecikmesininin

(ECT<sub>t-1</sub>) kullanılmasıyla gerçekleştirilmiştir. Tahmin edilen model

aşağıdaki gibidir;

$$\Delta G_t = -0.04 + 0.18\Delta SG_t - 0.29ECT_{t-1} + u_t$$

Modelin sonuçları tablo: da gösterilmiştir.



Tablo 3.7. Eşbütünleşme Kısa Dönem Analizi Sonuçları

Değişken	Katsayı	T ist	Olasılık değerleri
DSG	0.18	1.37	0.17
ECT(-1)	-0.29	-3.85	0.0002
C	-0.04	-0.05	0.95
R2	0.20	DW	1.84

Tablo 3.7’da ki sonuçlara göre modelin hata düzeltme mekanizması çalışmaktadır. Uzun dönemde birlikte hareket eden seriler arasında, kısa dönemde meydana gelen sapmalar ortadan kalkmakta ve seriler tekrar uzun dönem denge değerine yakınsamaktadır. Bu durum yapılan uzun dönem analizinin güvenilir olduğuna bir kanıt oluşturmaktadır.

## TARTIŞMA VE SONUÇ

1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi üzerine sermayenin dünya çapında serbestçe dolaşımının önündeki engeller kaldırılmaya başlanmıştır. Bretton Woods sisteminin temeli istikrarlı döviz kuru, sermaye akımlarının sınırlı olması, sosyal refah politikaları ve tam istihdama dayanmaktaydı. Bu dönemde gelişmiş ülkeler sermaye sıkıntısı çekmezken, gelişmekte olan ülkeler sermaye darboğazında kalmıştır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerdeki bir başka sorun ise kaynak dağılımının etkin kullanılmamasıydı. Bu sistemin çökmesi ile ülkeler yeni bir sistemin geliştirilmesi için politikalar üretmeye başlamıştır. Söz konusu ülkelerde etkin olmayan kaynak dağılımının önüne geçebilecek ve ülkeyi içinde bulunduğu sermaye kıtlığından kurtarabilecek olan serbestleşme politikaları gündeme gelmiştir. Bu politika ile sermayenin önündeki kısıtlayıcı bütün bürokratik ve ekonomik engeller kaldırılmıştır. Finansal serbestleşme programı ile dışa açılan gelişmekte olan ülkeler, bu sermaye hareketlerinden yararlanmaya başlamıştır. Başlangıçta ABD, Japonya ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde başlayan bu hareket IMF önerileri ile Latin Amerika Ülkeleri ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler tarafından benimsenmeye başlanmıştır. Ancak gelişmekte olan ülkelerin kendi sosyal, kültürel ve ekonomik özellikleri, kısacası yapısal özellikleri, bu sistem değişikliğine gelişmiş ülkelerin verdiği cevap kadar başarı sağlayamamıştır. Eğer bir ülke ekonomik gelişme yönünde belli bir aşamaya gelememişse, o ülkede uygulanan sistem ve politika değişiklikleri beklenilenin yönünde cevap vermeyebilmektedir. Bu yüzden ekonomik büyümesi yeterli olmayan ve mali disipline sahip olmayan bu gibi ülkelerde politika değişikliklerinde ülkenin yapısal özellikleri de dikkate alınmalıdır.

Finansal serbestleşme ile gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı sermaye ülke büyümesi üzerinde olumlu etkiler meydana getirmektedir. Yapılan birçok çalışma ile ve analizler ile bu sonuç ortaya çıkmaktadır. Gelen sermaye ekonomik büyüme için gerekli olan dış finansmanı sağlamaktadır. Hatta McKinnon-Shaw hipotezini öne süren yaklaşımçılar, finansal serbestleşmenin finansal araç çeşitliliğini arttırıp, yatırım ve tasarrufları da arttırarak ülke büyümesinin gerçekleştirileceğini savunmuştur. Ancak gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye hareketleri, ani giriş çıkışlarla ülkenin finansal şoklara karşı kırılganlığını arttırmıştır. Çünkü ülke ekonomisinde, bir yerden sonra ülkenin ekonomik performansları, sermaye hareketlerine aşırı duyarlı hale gelmektedir. Bunun örneklerini Dünya'da ve Türkiye'de görmek mümkündür.

Meksika 1994, Güney Asya 1997, Rusya 1998, Brezilya 1999, Türkiye 1994-2001 ve Arjantin 2001 krizleri bu durumu açıklamaya örnek olmaktadır.

Meksika’da gelen finansal serbesti ile faiz oranları serbest bırakılmıştır. Ayrıca kredi sınırlamaları ve bankaların nakit tutma zorunlulukları da ortadan kaldırılınca kriz süreci nüksetmeye başlamıştır. Bu serbestiden sonra, ülkeye diğer ülkelerden yabancı yatırımlar gelmeye başlamıştır. 1993 yılında ülkeye gelen yabancı yatırım 30 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. Bununla birlikte Meksika para birimi olan Peso değerlenmeye başlamış ve bu durum Meksika’nın ithalatının artmasına yol açmıştır. Düşen ihracat rakamları ülkeyi dışa bağılı bir hale getirmiştir. Ayrıca verilen banka kredilerinin geri dönmemesi ile birlikte ülke kriz ortamına girmiştir. Özel sektöre verilen krediler artmış ve para birimi olan Peso da büyük çöküş ile birlikte, hükümet 1994 yılında para birimini devalüe ederek finansal krizle tanışmıştır.

Güney Asya 1997 krizi bir mali krizdir. Dış tasarrufları çekmek adına dolara endekslenen para birimleri mevcuttur. Fakat zamanla doların bütün güçlü para birimlerine karşı güçlenmesi neticesinde ülke para birimi değerli hale gelmeye başlamıştır. Bunun sonucunda ihracat pahalı hale gelmiştir. Zamanla rekabet gücü kaybolan ülke ekonomisi cari açık vermeye başlamıştır. Ayrıca yatırımlarını yabancı para girişleri ile sağladıkları için spekülatif sermaye hareketleri ülkeyi krize götürmüştür.

Sovyetler Birliği’nin dağılmasıyla birlikte Rusya ekonomisi kendini yeni bir sistemin içinde bulmuş ve bu yeni sisteme alışmaya çalışmıştır. Benimsenmeye çalışılan bu sistem, Rusya ekonomisini sarsmış ve ekonomik zorluklarla karşı karşıya bırakmıştır. Enflasyon düşürülmüş ve para birimi olan Ruble dolar koridorunun kurulmasıyla Rusya’ya yurt dışından sıcak para akmaya başlamıştır. Ayrıca yaşanan Güney Asya krizi de Rusya ekonomisini etkilemiş ve Rusya yabancı yatırımcılara borçlu hale gelmiştir. Gelen sermayenin hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmesi ile birlikte Rusya 1998 krizi yaşanmıştır.

Brezilya 1999 krizi, 1998 de bütçe açıklarının tavan yapması ve 1996 da başlayan sermaye çıkışları ile ortaya çıkmıştır. 1999 yılında hızlanan sermaye çıkışları ve Brezilya para birimi olan Real ABD doları karşısında ciddi bir oranda değer kaybetmiştir.

Arjantin 2001 yılında, zaten düzgün işlemeyen ekonomisine ek olarak 150 milyon dolar sıcak para girişi ile ekonomik dengesi iyice bozulmuştur. Ayrıca diğer ülkelerde yaşanmış olan krizlerin etkilerinin dünya çapında hissedilmesi ile Arjantin de bu durumdan kaçınılmaz olarak etkilenmiştir. Ayrıca oluşan güvensizlik ortamından dolayı hızlı bir şekilde gerçekleşen kaynak çıkışı, krizi tetikleyen olgulardan en önemlisi haline gelmiştir.

Türkiye 1994 kriz öncesinde, sermaye girişleri ile değerlendirilen para, bankaların uluslararası finans piyasalarından borçlanmasını sağlamış ve toplanan bu fon yurt içi kredileri olarak verilmiştir. Artan kredilerle iç pazar canlanmış ve ithalat artmıştır. Dış ticaret açığı artmış ve bu açıkların kapatılmasında sermaye hareketleri önem kazanmıştır. Finans piyasaları spekülâtif yabancı sermayenin denetimi altına girmiştir ve kriz kaçınılmaz olmuştur. Türkiye 2001 krizinde de bu tarihten önce yaşanan krizlerin etkileri süregelmiştir. Hızlı bir şekilde çıkan aşırı sermaye de bu etkilere eklenince 2001 krizi patlak vermiştir. Görüldüğü gibi hem dünyada hem Türkiye’de yaşanan krizlerin hepsi genel olarak tek noktada buluşmaktadır. O da yabancı spekülâtif yabancı sermaye olmaktadır. Hem dünya hem Türkiye’den verilen bu örneklerde olduğu gibi gelişmekte olan ülkeler, verdikleri politika kararlarında içinde buldukları durumu da göz önünde bulundurmalı ve uzun vadede düşünmelidirler.

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme döneminde ekonomik büyüme ile sermaye girişleri arasında ilişki ekonometrik yöntemlerle analiz edilmiştir. Yapılan analizde kurulan regresyon denkleminde literatürdeki sonuçlara uygun sonuçlar çıkmıştır. Sermaye girişlerinin Türkiye’de ekonomik büyümeyi %0.95 gibi ciddi bir oranda arttırdığı tespit edilmiştir. Diğer taraftan çalışmada, sermaye girişi ve büyüme serileri arasındaki nedensellik ilişkisi sorgulanmıştır. Engle-Granger nedensellik testi sonuçlarına göre, finansal serbestleşme döneminde Türkiye ekonomisinde sermaye girişlerinden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir. Ancak büyümeden sermaye girişine doğru bir nedenselliğin olmadığı görülmüştür. Eşbütünleşme uzun dönem analizinde kullanılan kriz kukla değişkenleri ile birlikte tahmin edilen modelde, sermaye girişlerindeki oynaklığın büyümeyi etkilediği gösterilmiştir. Özellikle kriz kukla değişkenlerinin katsayılarının negatif olması bu durumu net bir şekilde ortaya koymuştur.

Ekonometrik analizin bulguları olan sermaye girişi-büyüme serilerinin birbirlerine fazlasıyla benzeşmiş olması, ayrıca sermaye girişinden büyümeye tek yönlü bir nedenselliğın olması ve sermaye girişindeki şoklardan büyümeye fazlaca bir geçişkenlik olması sebebiyle, Türkiye’de arzu edilen sürdürülebilir yüksek bir büyüme için yurt dışı sermaye akımlarına olan talebin azaltılmasını gerektiğini ortaya çıkarmaktadır. Bu yüzdendir ki Türkiye’nin büyümenin finansmanında var olan modelini sorgulaması ve yeni büyüme stratejileri geliştirmesi gerekmektedir. Böylelikle sermaye akımlarının ortaya çıkardığı oynaklıktan etkilenmesi söz konusu olmamaktadır. Oynaklığı düşük bir büyüme politikası, ülke ekonomisi için daha sürdürülebilir ve daha anlamlı olmaktadır. Spekülatif sermaye akımlarının sebep gösterildiğı Türkiye’nin yaşamış olduğı krizlere bakıldığında da yeni bir büyüme politikasının oluşturulması gerektiğı gerçeğı ortaya çıkmaktadır. Finansal serbestleşme sonrası yaşanan sermaye girişi ülkenin büyüme oranını arttırmış olabilir fakat bu durum tamamen yabancı sermayenin vicdanına bırakılırsa, geçmişte yaşanmış krizler yine aynı sebeplerle ortaya çıkabilir. Gelişmiş olan ülkelerde durum böyle değıldir çünkü bu ülkelerin sahip olduğı yapısal özellikleri, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere daha istikrarlı ve iyi olduğı için yaşanılan hasar daha hafif olmaktadır.



## KAYNAKLAR

- Ağır, H. (2010). Türkiye’de finansal liberalizasyon ve finansal gelişme ilişkisinin ekonometrik analizi. *BDDK Kitapları*, 8(13). 11.02.2015. [http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/kitaplar/8639agir\\_.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/kitaplar/8639agir_.pdf)
- Alp, A. (2000). *Finansın Uluslararasılaşması* (1. Baskı). İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.
- Aslan, Ö. ve Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. *İÜ İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*. 4, 12-28.
- Atamtürk, B. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi. *MÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23 (2).
- Aydın, M. K. (2003). *Sermayenin Küreselleşmesi: Kapitalizmin Altın Döneminden Neoliberal Dalgaya Uzanan Süreç* (1. Baskı). İstanbul: Değişim Yayınları.
- Berkman, A. N. (2011). *Finansal liberalizasyonun gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye üzerindeki etkileri*. Doktora tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Canikli, S. (2010). *Türkiye’de uluslararası sermaye hareketlerinin dönemsel değerlendirmesi*. İşletme yönetimi yüksek lisans programı, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ceylan, C. (2011). Küreselleşmenin sektörel etkileri araştırma projesi. *İTO yayınları*, 2010-98. 09.01.2015. <http://www.ito.org.tr/itoyayin/0022924.pdf>.
- Cicioğlu, Ş. (2009). *Finansal serbestleşme sürecinde Türkiye ekonomisinde finansal derinlik ve baskınlık analizi*. Doktora tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çakır, M., Yüksel, F.ve Özdemir, A. (2005). Türkiye’de hizmet sektörünün genel yapısı (girdi- çıktı yaklaşımıyla). *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi*, 6 (24), 229-241.

- Dağdelen, İ. (2004). Liberalizasyon. *Ankara Üniversitesi SBF Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, ISSN: 1303-5134.
- Doğan, B. (2014). *Finansal liberalizasyon altında yatırım: 1980 sonrası Türkiye örneği*. Yüksek lisans tezi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ege, İ., Nazlıoğlu, Ş. & Bayrakdaroğlu A. (2008). Financial development and economic growth: Cointegration and causality analysis for the case of Turkey. *March Working Paper Series*, 4, 1- 16.
- Eğilmez, M. (2013). Merkez bankasının sterilizasyon uygulaması. 22.05.2015.  
<http://www.cnbce.com/yorum-ve-analiz/dr-mahfi-egilmez/merkez><http://www.cnbce.com/yorum-ve-analiz/dr-mahfi-egilmez/merkez-bankasi-nin-sterilizasyon-uygulamasi>[bankasi-nin-sterilizasyon-uygulamasi](http://www.cnbce.com/yorum-ve-analiz/dr-mahfi-egilmez/merkez-bankasi-nin-sterilizasyon-uygulamasi)
- Esen, O. (1998). Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Serbestleşme Programlarına Eleştirel Bir Yaklaşım. *İktisat İşletme Finans Dergisi*, 145, 62- 63.
- Eser, K. (1993). Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 4 (10).
- Girdap, Ö. (2007). *Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, finansal krizler ve Türkiye*. Yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics Fourth Edit* (4th ed.). USA: McgrawHill Companies.
- Gürbüz, R. (2006). *Finansal serbestleşme sürecinde Türkiye’de kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri*. Yüksek lisans tezi, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Işık, N., Acar, M. ve Işık, B. (2004). Enflasyon ve döviz kuru ilişkisi: Bir eş bütünleşme analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi*, 9 (2), 325-340.



- Kandemir, O. (2005). *Türkiye'nin 2000/2001 ekonomik krizlerinin nedenleri ve alınan önlemler*. Yüksek lisans tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kar, M. & Pentacost, E. J. (2000). Financial development and economic growth in Turkey: Further Evidence on the causality issue. *Loughborough University Economic Research Paper*, 00/27, 1-21.
- Kar, M., Kara, M. A. ve Kaplan, M. (2004). Sermaye hareketlerinin makroekonomik etkileri. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1 (1), 13-14.
- Karluk, R. (2006). *Türkiye Ekonomisi'nde 1980 Öncesi ve Sonrası Yaşanan İktisadi Krizlere Yönelik İstikrar Politikaları* (1. Baskı). İstanbul: Arıkan Kitabevi.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2005). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keskin, N. (2008). *Finansal serbestleşme sürecinde uluslararası sermaye hareketleri ve makroekonomik etkileri: Türkiye örneği*. Doktora tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kılıç, C. (2012). Finansal Liberalizasyon Sürecinde Türkiye'nin Sektörel Yapısında Meydana Gelen Değişmeler. *Kafkas Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3 (4).
- Korkmaz, E., Çevik, E. İ. ve Birkan, E. (2010). Finansal dışa açıklığın ekonomik büyüme ve finansal krizler üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Journal of Yasar University*, 17 (5).
- Koyuncu, T. F. ve Tekeli, S. (2010). 1990 sonrası dönemde Türkiye'de dış borç stoku üzerinde etkili olan ekonomik faktörlerin analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (1), 123- 130.
- Krugman, P. (1995). Dutch tulips and emerging markets. *Foreign Affairs*, July/August Issue. 15.05.2015.
- <http://homes.ieu.edu.tr/~ibagdadi/INT230/Krugman%20%20Dutch%20Tulips%20and%20Emerging%20Markets.pdf>

- Mihçı, S. (2000). Finansal Serbestleşme Sonrası Türkiye Ekonomisi. *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 18 (2).
- Odekon, M. (2002). Financial liberalization and investment in Turkey. *Briefing Notes in Economic Issue*. 11.04.2015.
- [https://www.richmond.ac.uk/bne/Odekon\\_Issue53.pdf](https://www.richmond.ac.uk/bne/Odekon_Issue53.pdf)
- Oktayer, A. (2009). Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci, *Akademik İncelemeler Dergisi*, 4 (1).
- Ongun, T. M. (1993). Finansal Globalleşme. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 4(9).
- Onur, S. (2005). Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 1 (1).
- Özel, H. A. (2012). *Türkiye Ekonomisinde Ticari ve Finansal Serbestleşme Teori ve Politika* (1. Baskı). İstanbul: Kriter Yayınevi.
- Özel, H. A. ve Sezgin, F. (2012). Ticari serbestleşme- ekonomik büyüme ilişkisinin bootsrop kantil regresyon yardımıyla analizi. *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 62 (2).
- Özer, M. (2003). Financial Liberalization in Turkey During the Period 1980-2000. *Journal of Economic Cooperation*, 24 (2), 4.
- Özgen, F. (1998). Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları. *Dokuz Eylül Üniversitesi Yayını*, 45-75.
- Özmen, Ç. (2011). *Finansal piyasaların serbestleştirilmesinin finansal krizlere etkileri ve Türkiye’de ki durum*. Yüksek lisans tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özşahin, Ş. (2011). *Türkiye Ekonomisi’nde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme Etkileşiminin ARDL Yöntemi İle Analizi*, Doktora tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Öztürk, Y. K. ve Kuşçu S. (2010). Finansal serbestleşme: İlk deneyimler ve kriz. 27.02.2015. [http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1-49/2\\_1012-3922-1-PB.pdf](http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1-49/2_1012-3922-1-PB.pdf49/2_1012-3922-1-PB.pdf)
- Savrul, B. K., Özekicioğlu, H. ve Özel, H. A. (2013). Türkiye’de finansal serbestleşmenin tarihsel gelişimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 38.
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama* (Genişletilmiş 17. Baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Söylemez, O. A. ve Yılmaz, A. (2012). Türkiye ekonomisinde finansal serbestleşme döneminde uluslararası sermaye girişi- büyüme ilişkisi. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 33(2), 47-66.
- Şahin, H. (2007). *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişimi- Bugünkü Durum* (9. Baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Şişman, M. (2003). *Mali Sermayenin Küreselleşmesi* (1. Baskı). İstanbul: Set Yayınları.
- Tarı, R. (2011). *Ekonometri* (7. Baskı). Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Tatoğlu, F. Y. (2004). Türkiye Ekonomisi’nde 1985-1990 ve 1996 Dönemlerinde Ekonomik Yapı Değişiklerinin Input-Output Tabloları Yardımıyla Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 54(1).
- TCMB, (2002), Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri, Ankara. TCMB, (2003). Yıllık Rapor.
- Tükel, Ö. (2007). *Finansal serbestleşmenin Türkiye’nin ekonomik performansı üzerine etkileri*. Yüksek lisans tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Türker, İ. D. (2010). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Makro Ekonomik Etkileri*. Yüksek lisans tezi, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Ünalmiş, D. (2002). The causality between financial development and economic growth: The case of Turkey, *Working Paper*, 3, 1-12.
- Ünsal, H. (2003). Türkiye’de Finansal Serbestleşme Sürecinde İç Borçlanma ve Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri. *Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3/2003, 191-205.
- Williamson, J. and Mahar, M. (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme* (Çev. G. Delice). Liberte Yayınları No 108/17. (Eserin orijinali 1998’de yayımlandı).
- Yay, T. (2003). Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme. *İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti*, 438, 49-57.
- Yeldan, E. (1996). Az Gelişmiş Ülkelere Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Makroekonomik Etkileri Üzerine Gözlemler, *İktisat Dergisi*, 49-57.
- Yentürk, N. (1997). Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 8 (27).
- Yentürk, N. (2003). Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişimi ve Türkiye Ekonomisinin Krizleri Üzerindeki Etkisinin Modellenmesi. A. Çimenoglu, (Ed.), *Körlerin Yürüyüşü Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler* içinde (73-102). İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

## **ÖZGEÇMİŞ**

### **KİŞİSEL BİLGİLER**

Adı Soyadı : Remziye DALKILIÇ  
Doğum Yeri ve Tarihi : Diyarbakır/ 20.06.1990

### **EĞİTİM DURUMU**

Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli İİBF  
Yüksek Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli İİBF  
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

### **BİLİMSEL FAALİYETLERİ**

Makaleler -SCI  
-Diğer : Bildiriler  
-Uluslararası :  
-Ulusal :  
Katıldığı Projeler : Aydın İl Yenilik Platformu TUBİTAK Projesi Çalıştığı  
Kurumlar ve Yıl :

### **İLETİŞİM**

E-posta Adresi : remziyedalkilic@hotmail.com  
Telefon : 0531-316-4683  
Tarih : 22.06.15