

11336-

T.C.
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ •

TÜRKİYE'NİN EKONOMİK BÜYÜME SÜRECİNDE FİNANSAL
GELİŞMENİN ÖNEMİ
(1980-1995 DÖNEMİ)

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

DANIŞMAN
Prof. Dr. Ergül HAN

Ayşegül GÖKYALAZ

ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
MERKEZ KÜTÜPHANESİ

ESKİŞEHİR - 1996

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR

ÖZGEÇMİŞ

ÖZET

ABSTRACT

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL GELİŞMENİN ÖNEMİ

A) Finansal Sistemin Yapısı	3
1. Finansal hizmetleri kullananlar	4
2. Finansal hizmetleri sunanlar	6
B) Finansal Sistemin Fonksiyonları	9
1. Finansal Aracılık	9
2. Para ve Para Stoku	10
3. Risk Aktarımı ve Yayılması	11
4. İstikrar	12
C) Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Sistemin Önemi	12 X
1. Finansal Sistem ve Tasarruflar	12
2. Finansal Sistem ve Yatırımlar	13
3. Finansal Sistem ve Kamu Açıkları	15 X
D) Finansal Sistemin Kontrol Mekanizması	17
1. Finansal Piyasalardaki Kontroller	17
2. Finansal Piyasalardaki Kısıtlamaların Uzun Dönem Etkisi	21

İKİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME

A) Finansal Sistemin Yapısı	24	X
- 1980 Sonrası Finansal Gelişme	25	
- Faiz Hadleri ve Vade Yapısı	28	
- Finansal Yapıda Derinleşme	30	
- Bankalar Sistemindeki Gelişmeler	32	
- Şirketler Kesiminin Finansal Yapısı	37	
- Kamu Kesiminin Finansal Yapısı	39	
B) Finansal Sistemin Gelişmişlik Düzeyi.....	42	
1. Türkiye'deki Parasallaşma Göstergelerinin Seyri	43	
- Finansal Aracılık Oranı	43	
- M2/M1 Oranı	46	
- Nakit Oranı (C/M1)	48	
- Para Talebinin Gelir Esnekliği	51	
C) Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme	56	
SONUÇ	73	
KAYNAKÇA	75	X
EKLER.....	78	

KISALTMALAR

- D.İ.E.** : Devlet İstatistik Enstitüsü
- F.I.N.** : Yurtiçi Toplam Finansal Büyüklük
- F.I.R.** : Finansal Aracılık Oranı
- G.O.Ü.** : Gelişmekte Olan Ülkeler
- G.S.M.H** : Gayri Safi Milli Hasıla
- İ.S.O.** : İstanbul Sanayi Odası
- İ.T.O.** : İstanbul Ticaret Odası
- K.B.Y.** : Kişi Başına Gelir
- K.D.V.** : Katma Değer Vergisi
- K.İ.T.** : Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- M.B.** : Merkez Bankası
- ÖZ.KRE.** : Özel Kesime Kullandırılan Toplam Krediler
- S.A.L.** : Structural Adjustment Loan
- S.P.K.** : Sermaye Piyasası Kurulu
- Y.** : Gayri safi Yurtiçi Hasıla

ÖZET

Çalışmamızda finansal gelişme iktisadi büyüme ilişkisi incelenmektedir. Finansal sistemin etkinliğini ve büyümesini etkileyen uygulamaları içine alan finansal politikalar, gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların arttırılması, para ve sermaye piyasalarının gelişimi, ekonominin değişik sektörleri arasındaki kredi dağılımının etkin olarak kullanılması amacını gerçekleştirmeye yönelik uygulanır.

Tasarrufların finansal olmayan aktiflerden, likit finansal aktiflere kayması ekonomik büyüme ve finansal istikrara işaret eder. Böylelikle ekonomik kalkınmayla yeni tip finansal araçlar ortaya çıkar ve yavaş yavaş finansal aracılık faaliyetlerine katılırlar.

Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınma amacı için bazı dönemlerde uygulamaya konan finansal kontroller, 1980 öncesi Türkiye'de olduğu gibi amacından saparak büyüme hızını olumsuz etkilemiş, finansal sektörü daraltmıştır. Sonraları uygulamaya konan finansal piyasaların liberalizasyonuna yönelik uygulamalarla finansal kontrollere son vermiştir. Böylelikle yabancı finansal hizmetlerin ülkeye girmesiyle yaratılan rekabet ortamı etkin bir finansal sistemin oluşmasına yardımcı olmuştur.

Finansal aracılık faaliyetlerinin çeşitlenmesi ve finansal aracılık faaliyetlerine güvenin artması tasarrufların finansal sisteme akmasıyla, yatırımları etkilemiş ve yatırımların verimlilik artışı ile ekonomik büyümede ilerlemelerin kaydedildiği sonucuna ulaşılmıştır.

ABSTRACT

Relation between financial development and economical improvement is searched in our study. Financial politics include the applications effect the growth and efficiency of financial system. They are applied in order to increase investment, to improve money market, to distribute credits between various sectors of economy.

Shift of investments from nonfinancial actives to liquid financial actives means economical growth and financial stability. As a result new financial instruments appear and they participate financial activities step by step.

The financial controls applied for economical improvement in developing countries shrink the financial sector and effect the growth rate negatively like before 1980 in Turkey. These financial controls are given up and new liberal applications exist in the economy. Competitive market created by foreign financial services has resulted an effective financial system.

The trust for various financial instruments caused to the flow of investments to financial system and new investments are made and their productivity resulted economic growth.

GİRİŞ

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişkinin önemi inkar edilemez bir gerçektir. Bu çalışmada gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye'de finansal sistemin gelişmesi, etkinliği, verimliliği ve 1980 sonrası Türkiye'de parasallaşmanın seyri konusunda bazı sonuçlara ulaşılmaktadır. Ülkede yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar büyük ölçüde finansal sistem üzerindeki yoğun baskılardan kaynaklanmaktadır. Finansal sistemin liberalizasyonu için, faiz oranları üzerindeki kontrollerin kaldırılması, zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi gibi çeşitli uygulamaları içine alan politikalar ele alınmıştır. Türkiye'nin bu dönemde gösterdiği finansal gelişmenin seyri çeşitli sayısal göstergeler yardımıyla ifade edilmekte ve önceki dönemlerle karşılaştırmaları yapılmaktadır. Özellikle finansal sistemin içinde ağırlıklı paya sahip bankacılık kesiminin incelenen dönem itibariyle yapılan finansal reformları uygulamada temkinli davranışı ve bu sektördeki yoğun rekabet ortamında Türk bankacılığının modernizasyon yönündeki önemli gelişmeleri irdelenmiştir. Çalışmamızın amacı incelenen dönemde finansal gelişme iktisadi büyüme ilişkisinin yönü hakkında ortaya çıkan sonuçlar değerlendirilecektir.

Çalışma bu amaca yönelik olarak iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde genel olarak gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin önemi ve finansal sistemin fonksiyonları üzerinde durulacaktır. Bu bölümde ayrıca finansal sistemin tasarruflar, yatırımcılar ve kamu açıkları üzerinde meydana getirdiği etki belirtilerek, finansal sistemin gelişmekte olan ülkelerdeki önemi ortaya konacaktır. Tasarrufların finansal sistem aracılığıyla yatırımlara kanalize edilmesi sonucu finansal gelişme üzerindeki olumlu etkisi ele alınacaktır. Daha

sonra gelişmekte olan ÷lkelerde uygulanan finansal kontrol politikalarının kısa ve uzun dönemli sonuçları değerlendirilecektir. Finansal kontrollerin ve baskıların ekonominin büyüme hızı ve finansal sektör üzerindeki etkileri ortaya konacaktır.

İkinci bölümde ise ilk olarak Türkiye'de finansal sistemin yapısı üzerinde durulacaktır. Özellikle 1980 sonrası uygulamaya konan istikrar ve yapısal değişim programının finansal sistem üzerindeki etkisi incelenecektir. Bankalar sistemindeki gelişmelerle birlikte banka dışı kesimlerin, özellikle şirketler kesimi ve kamu kesiminin finansal yapısı incelenecektir. Bu bölümün bir diğer kısmında finansal sistemin gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde yol gösteren Türkiye'de parasallaşma göstergelerinin seyri çeşitli oransal hesaplamalarla ele alınacaktır. İncelenen dönem itibariyle Türkiye'nin parasallaşma derecesi hakkında sonuçlara varılacaktır. Daha sonra finansal gelişme, iktisadi büyüme ilişkisi ele alınarak, çeşitli istatistiki testlerle bu ilişki test edilmektedir.

İkinci bölümden sonra finansal gelişme, iktisadi büyüme ilişkisinin test edilmesi sonucunda bu ikili arasındaki ilişkinin yönü hakkında sonuca varılmaktadır.

I. BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL GELİŞMENİN ÖNEMİ

A) Finansal Sistemin Yapısı

Finansal sistem bir bütün olarak bir çok aracın, kurumun ve piyasanın birlikteliğiyle oluşur. Finansal kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri ve bankerlerden, tefeciler, rehinciler, yatırım fonları ve borsalara kadar çeşitli kurumları kapsar. Finansal araçlar tanımı ise, bozuk para, banknot, tahvil ve hisse senetleri gibi bilinen araçların yanı sıra swap gibi daha bütünsel araçlarında bulunduğu geniş bir alanı içine alır. (swap: finansal riskten korunma yöntemi.)¹ Bu finansal araçların işlem gördüğü piyasalar resmi olarak düzenlenmiş olabilecekleri gibi (tahvil ve hisse senedi borsaları gibi) resmi bir düzenlemeden yoksun da olabilirler. (kurumsal olmayan piyasalar gibi)

¹ İlker PARASIZ, Para Banka ve Finansal Piyasalar, Bursa, 1994, s.654

Kurumsal olmayan piyasalar yani curb market, tefeciler, memur yardımlaşma sandıkları gibi yasal düzenlemelere bağlı olmayan kurumları kapsar.

Finansal sistem en basit şekliyle finansal hizmetleri kullananlar (talep edenler) ve bu hizmetleri sağlayanlar (arz edenler) olarak ikiye ayrılabilir.

1. Finansal hizmetleri kullananlar (talep edenler)

Finansal kurumların amacı halka, işletmelere ve devlete hizmet satmaktır. Finansal kurumların sunduğu hizmetlerin kullanıcıları ile arasındaki sınırlar her zaman açık olarak görülemez. Hane halkı sektörü küçük firmalar ve bireylerden oluşur. Bunların ödemelerde bulunma ihtiyaçlarına bağlı olarak temel finansal ihtiyaçları kendini gösterir. Hane halkı sektörü içerisinde ödemeler için likit aktifler ve küçük çaplı yatırımlar içinde kredi talep edilmektedir. Bu sektör finansal hizmetleri talep ederken işlemlerde kolaylık, basitlik, likidite ve güven arar. Hane halkı bir bütün olarak ele alındığında, kendi yatırımlarını gerçekleştirdikten sonra, borç verebileceği bir kaynak fazlasına sahip olur. Bundan dolayı hane halkı sektörü elinde tutabileceği uygun bir finansal aktif talep eder. Alt gelir gruplarında bu talep geniş ölçüde nakit ile karşılanabilir. Banka mevduatları da daha az bir ölçüde de olsa bu talebe cevap verebilir. Gelir yükseldikçe sigorta ve hayat sigortası ve özel emeklilik primleri gibi anlaşmalı tasarruflar da önemli hale gelir. Ayrıca hane halkı sektörü krediye de ihtiyaç duyabilir. Örneğin bazı satıcılar günlük mal stoklarını koruyabilmek için kısa dönemli finansman ihtiyacı duyabilirler. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde hane halkı sektörünün finansal kurumları, kendilerinin kredi

açılabilirlikte olduklarına ikna etmeleri güçtür. Bundan dolayı bu sektör işletme faaliyetlerine dair her hangi bir kayıt ve ipotek istemeyen fon sahiplerini tercih ederler. Bu fon sahipleri de genellikle aile, arkadaş ya da o bölgedeki tefeciler veya rehincilerden oluşur.

Refah düzeyi yüksek hane halkları ve işletmeler daha karmaşık finansal gereksinim içindedirler. Bunlar çek ve havale, yüksek miktarlarda mevduat, döviz alım ve satım işlemleri, teminat mektupları gibi daha bir çok finansal aracı kullanırlar. Bu sektör net anlamda borçludur. Yani stoklarını ve işletme sermayesi gereksinimini finanse etmek için kısa vadeli krediye, sermaye genişlemesini finanse etmek için de uzun vadeli fonlara ihtiyaç duyar. Sonuç olarak toplam finansal aktiflerin büyük bölümü bu sektörün elinde bulunur.

İşletmelerden oluşan sektör kamu ve özel kesim firmalarını içermektedir. Kamu kurumları genellikle sermaye yoğun işlerde faaliyet gösterdikleri için, gelişmekte olan ülkelerde imalat sanayiinde faaliyet gösteren bir çok büyük firma kamu mülkiyetindedir. Kamu girişimlerinin çoğunluğu kar güdüsüyle değil, mal ve hizmetleri uygun fiyatta arz etmek ve istihdam yaratmak amacıyla kullanılmışlardır.

Bu kurumlar çoğunlukla zarar ettiğinden, kendi kazançları yatırımlarını finanse etmemiş, iç ve dış piyasalardan oldukça borçlanmak zorunda kalmışlardır. Bundan dolayı ulusal tasarruflar üzerinde bu zararlar yük halini almıştır. Büyük şirketlerin bazıları finansal ihtiyaçlarını tamamıyla kendi bünyelerinden karşılayabildikleri gibi, bazı finansal hizmetleri de arz edebilirler.(ticari amaçlı kredi vermeleri gibi) Şirketler kendi hisse senetleri ve

tahvillerini tedavüle çıkararak, finansal piyasalarla direkt bağlantı kurabilirler. Bu direkt finansman gelişmekte olan ÷lkelerde çok az düzeydedir.

Devlet finansal sistemin hem düzenleyicisi hem de müşterişidir. Kamu sektörü gelişmekte olan ÷lkelerde çoğu kez borçludur. Finansal sistemi cari ve yatırım harcamalarına fon sağlamak amacıyla kullanır. Gelişmiş ÷lkelerde kamu sektörünün bütçe açıkları halka tahvil satışı ile gelişmekte olan ÷lkelerde bankalardan borçlanılarak kapatılmaktadır. Gelişmekte olan ÷lkelerde borçlanma ilgili ÷lkenin Merkez Bankası'ndan sağlanmakta ve bu da baz parayı arttırmaktadır. Aşırı parasal büyümeden kaynaklanan enflasyon, faiz oranları düşük düzeyde tutulduğu için, gelişmekte olan ÷lkelerde finansal sistemin gelişimini geciktiren önemli bir faktör olmuştur. Hükümetler gelişmekte olan ÷lkelerde finansal sistemi ekonomik amaçlı ve diğer amaçlar için kullanmışlardır. Genellikle sübvance edilmiş faiz oranlarından selektif kredilerle tercih edilen sektörlerle kredi kullandırılmıştır. Gelişmekte olan ÷lkelerin çoğunda kamu kesimi kendi bankalarına ve diğer finansal kurumlara sahiptir. Devlet kaynak tahsisinde direkt rol alabilmektedir. Para politikası finansal sistem aracılığı ile yürütüldüğünden, kamu kesiminin, ÷lkedeki yatırımların miktarı ve dağılımı üzerinde etkisi büyüktür.

2. Finansal Hizmetleri Sunanlar

Finansal sistem ÷lkeden ÷lkeye farklılık göstermekle beraber, Merkez Bankası dışında beş ana grupta toplanan finansal kurumlara sahiptir;

- 1) Mevduat ve kredi kurumları

- 2) Anlaşmalı tasarruf kurumları
- 3) Yatırım fonları
- 4) Değerli kağıt piyasaları
- 5) Organize olmamış piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar olarak sıralanabilir.

Gelişmiş ülkelerin finansal sistemlerinin yapısı ile gelişmekte olan ülkelerin bazılarının finansal yapılarının karşılaştırılması sonucu gelişmekte olan ülkelere bankalar, gelişmiş ülkelere göre, tüm finansal aktiflerin daha büyük bir oranını ellerinde buldukları ortaya çıkar (%48 ve %37). Analize Merkez Bankası da dahil edildiğinde, gelişmekte olan ülkelere bankacılık sisteminin finansal sektör içindeki rolü daha iyi ortaya çıkmaktadır. Merkez Bankaları gelişmekte olan ülkelere toplam finansal aktiflerin %20'sini ellerinde bulundururken, bu oran gelişmiş ülkelere %3 düzeyindedir. Merkez Bankası yasal para birimini tedavüle sürme ve genellikle finansal sistemi denetlemenin yanında kamu kesimine ve diğer bankalara bankacılık hizmetleri sunarlar. Banka dışı finansal kurumlar ve anlaşmalı tasarruf kurumları gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere göre toplam finansal aktiflerin daha büyük bir oranını ellerinde tutarlar.

Farklı finansal kurumlar hem birbirlerinin tamamlayıcısı, hem de birbirlerinin rakibi finansal hizmetler sunarlar. Mevduat toplayan kurumlar ödeme araçları ve likit aktiflere ilişkin kolaylıklar sunarken, anlaşmalı tasarruf kurumları müşterilerinin uzun vadeli ihtiyaçlarını karşılayan likit olmayan tasarruf imkanı sunarlar. Yatırım fonları ise küçük yatırımcılara profesyonel yöneticiliğin ve riski geniş tabana yaymanın faydalarını hizmet olarak sunarlar.

Krediler açısından ise, ticari bankalar geleneksel olarak ticari gereksinim için kredi sağlarlar. Ancak, uzun vadeli kredilerden de gelir sağlarlar. Kalkınma bankaları ve leasing şirketleri yatırımlar için uzun vadeli kredi sağlayan finansal araçlardır.

Anlaşmalı tasarruf kurumları ve yatırım fonları, topladıkları fonları yatırmak için uygun araçları para ve sermaye piyasaları aracılığı ile sağlarlar. Ticari bankalar ise, piyasayı oluşturanlara ve katılanlara ödeme aracı ve kredi sağlayarak, finansal piyasaların işleyişini kolaylaştırırlar, farklı finansal kurumlar ve piyasalar kıt kaynak konumundaki tasarruflar için farklı araçlar sunarak rekabet ederler. Para ve sermaye piyasaları söz konusu araçları arz edenler arasındaki rekabeti arttırlar. Para piyasası sınırlı sayıda şubeye sahip olan ticari bankaların mevcut tüm fonlara ulaşmasını sağlar. Ticari bankalar, büyük şirketlere kredi vermede uzmanlaşmış olduğundan bu tür kredilerin piyasasında rekabet çok olabilir.

Sonuç olarak; etkin bir finansal sistem için rekabete ihtiyaç vardır, sistem bunun için geniş hizmetler demeti sunmalıdır. Bankaların büyümesi ve yaygınlığı sınırlanmamalı, kamu otoritesi para ve sermaye piyasalarını ve diğer finansal kurumları teşvik ederek, rekabeti arttırmalıdır. Rekabetin teşviki için, küçük ölçekli finansal sisteme sahip ülkelerin, yabancı finansal hizmetlerin ülkeye girişine imkan sağlaması gerekir. Gelişmekte olan ülkelerin çoğu bu açıdan etkinlikten uzak bir finansal sisteme sahiptir. Etkin bir finansal sistem, mali kaynakları mobilize eden ve en iyi kullanılacak yerlere tahsis ederek ekonomik büyümeye destek olur. Böylelikle ekonomi kalkındıkça, finansal sistemde kalkınır.

B) Finansal Sistemin Fonksiyonları

Finansal sistemin 4 temel fonksiyonu vardır;

1. Değişim ve muhafaza aracı olan paranın hizmet görmesini sağlar.
2. Tasarruf sahiplerinden fonların toplanıp, yatırımlara kanalize olmasını sağlayan mekanizmayı çalıştırır.
3. Risk transferini ve tabana yayılımını gerçekleştirir.
4. Ekonomik istikrar için bazı araçlar sağlar.

1. Finansal Aracılık

Önceleri bireyler arasındaki ticaret, para olmaksızın, pahalı ve verimsiz olarak takas yoluyla yapılmaktaydı. Ekonomide uzmanlaşma arttığı zaman takasta kullanılan malların yerini bir takım finansal araçlar almıştır. Geçen yüzyılda tüm ülkelerde Merkez bankalarının kurulmasıyla ilk kullanılan finansal araç nakit paradır. Piyasalar genişledikçe ve uzmanlaşma arttıkça yeni bir finansal araç olarak transfer edilebilir fonlar ortaya çıkmıştır. Kalkınma sürecinde bu fonların ilk türü vadesiz ve daha sonraki vadeli mevduatlardır. Likit finansal aktifler olarak bilinen vadeli ve vadesiz mevduatlar, mevduat sahibi açısından finansal aktif niteliğinde iken ticari bankaların borcudur.

Gelişmekte olan ülkelerde tasarruf sahiplerinin finansal aktiflere doğru yönelmesi veya onlardan kaçması finansal politikaların başarısı veya

başarısızlığının altında yatan temel faktörlerden olabilir. Örneğin fiziksel aktifler ya da finansal olmayan aktiflerden finansal aktiflere ve özellikle likit finansal aktiflere doğru sürekli bir kayma sadece ekonomik büyüme değil aynı zamanda ekonomik istikrara da işaret etmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda likit finansal aktifler toplam finansal aktiflerin büyük bir bölümünü oluştururken, gelir artışı devam ettikçe ve finansal sistem olgunlaştıkça likit finansal aktiflerin dışındaki finansal aktifler daha fazla önem kazanır. Bu aktifler vadeli ve vadesiz mevduatlardan daha az likit olan tahvil ve hisse senedi gibi nakde çevrilmesinde zarar riski taşıyan aktiflerdir. Gelirin artmasıyla, genişleyen finansal aktiflerin daha büyük bir bölümü hisse senedi ve tahviller biçiminde elde tutulur. Ülkedeki tüm finansal aktiflerin GSYİH'ya oranı (finansallaşma oranı) bu süreç içerisinde yükselir.² Bu oran örneğin; Kanada'da ve Japonya'da çok yüksek değerlere ulaşmıştır.³

Farklı ekonomik şartlar ve politikalar finansal gelişmede oldukça farklı safhalar ile sonuçlanabilir. Ancak genelde finansal faaliyetlerin toplam ekonomik faaliyetlere göre kişi başına gelir arttıkça arttığını söylemek mümkündür.

2. Para ve Para Stoku

Finansal gelişme devam ettikçe, finansal sistemin finansal aracılık yapma fonksiyonu da gelişir. Finansal aracılık süreci çok sayıdaki tasarruf

² Baki PİRİMOĞLU-İlyas ŞIKLAR, Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme, Yayınlanmış Araştırma, Eskişehir, 1991, s.2

³ Gillis PERKINS, Roemer SNODGRASS, Economics of Development, 1994, s. 334

sahibinden yatırımcılara aktarılması işlemlerinden oluşur. Ekonomik kalkınmanın ilk aşamalarında aracılık faaliyetleri daha çok ticari bankalarca gerçekleştirilir. Ekonomik kalkınma sürecinde yeni tip finansal araçlar ortaya çıkar, bunlar yatırım bankaları, sigorta şirketleri ve hisse senedi ve tahvil borsalarıdır. Ancak çok ve çeşitli sayıdaki aracının, başarılı bir finansal aracılık fonksiyonunu yerine getirdiği söylenemez, sorun sunulan hizmetlerin kalitesinde ve sistemin etkin çalışıp çalışmadığındadır.⁴

3. Risk Aktarımı ve Yayılması

Finansal sistemin diğer bir fonksiyonu da riskin tabana yayılmasıyla risk transferinin sağlanmasıdır. Bireysel olarak tasarruf sahipleri ve yatırımcılar riskten kaçınma eğilimindedirler. Ancak riskten kaçınma isteğinin derecesi bireyler arasında farklılık gösterir. Risk çok sayıda birey arasında yayılmadığında tasarruf sahipleri ve yatırımcılar üstlendikleri yüksek riskten ötürü daha yüksek getiri talep edebilirler. Bundan dolayı iyi çalışan bir finansal sistemin riski çok sayıda birey arasında yaymaya imkan tanıyacak araçlar sunması gerekir. Sistem farklı derecelerde risk taşıyan çok çeşitli aktifleri bireylere sunabileceği gibi, risk yönetimi ve belirlenmesinde uzmanlaşmış kurumlar bireylerin tercihlerine göre risk tayinini gerçekleştirebilirler. Tam anlamıyla çalışan finansal sistemin riskten ötürü sağlanacak ekstra primleri sıfıra düşürmesi gerekir.

⁴ Gillis PERKINS, Roemer SNODGRASS, Economics of Development, 1994, s. 337

4. İstikrar

Finansal sistem ekonomik faaliyetlerde istikrarı sağlamaya yönelik araçlar sağlar. Her ekonomi üretim, istihdam ve fiyatlarda zaman zaman dalgalanmalarla karşılaşır ve kamu otoritesi bunları önlemek için para arzını etkileyen politikalarla çeşitli kararlar uygular. Gelişmekte olan ülkelerde işsizlik problemi parasal genişleme ile kontrolü mümkün olan bir istikrarsızlık olmadığı için finansal politikaların bu ülkelerde istikrar amacı ile kullanımı genellikle enflasyonun kontrolüne yönelik çabalar üzerinde yoğunlaşır.

C) Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Sistemin Önemi

1. Finansal Sistem ve Tasarruflar

Tasarruflar üretken kapasitenin ve dolayısıyla gelirin hangi oranda büyüebileceğini belirler. Hızlı büyüyen gelişmekte olan ülkelerin tasarruf oranı yavaş büyüyen ülkelere göre daha yüksektir. Tasarruf oranını belirleyen faktörler ise; toplam gelirin artış oranı, nüfusun yaş bileşimi, tasarruf alışkanlıklarından oluşur. Öte yandan sosyal güvenlik sistemi, vergiler ve kamu açıkları da tasarrufları etkileyen faktörler arasındadır.

Finansal değişkenlerin tasarruflar üzerindeki etkisi ise; likitide ve finansal piyasalara ulaşmadaki kolaylık finansal araçları tasarruflular için cazip hale

Ortalama yatırım verimliliği yüksek hızla büyüyen, daha gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerde önemli miktarda yüksektir. (ortalama yatırım verimliliği, GSYİH'daki değişimin yatırımlara oranıdır) Bu durum finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki olduğunu gösterir. Yüksek faiz oranları tasarrufların finansallaşmasını sağlar ve bundan dolayı finansal gelişme üzerinde olumlu etki yaratır. Uygun proje seçiminde finansal araçlar seçici davranırlarsa, daha yüksek orandaki aracılık nitelikli yatırımlara sebep olur ve bundan dolayı yatırımların ortalama verimliliği yükselmiş olur.

Tablo 1
Reel Faiz Oranlarına Göre Gruplandırılmış Ülkelerin Ekonomik Göstergeleri

Göstergeler	1965 - 1973		1974 - 1985	
	Pozitif	Negatif	Pozitif	Negatif
Reel Faiz Oranı	3.7	-13.7	3.0	-13.0
GSYİH Büyüme Oranı	7.3	4.6	5.6	1.9
M3/GSYİH	28.9	29.1	40.3	30.5
Yatırım/GSYİH	21.4	21.4	26.9	23.0
Δ GSYİH/Yatırımlar	36.7	21.7	22.7	6.2
Δ M3/Tasarruflar	18.7	6.4	16.6	-0.9
Enflasyon Oranı	22.2	40.2	20.8	50.3

Kaynak: GELB, Financial Policies ..., s. 28

Tablo-1 ülkeleri negatif veya pozitif reel faiz oranına sahip olmalarına göre iki dönemde gruplamaktadır. Pozitif reel faiz oranlarına sahip grup diğeriyle karşılaştırıldığında ilk grubun düşük enflasyon oranı, gelişmiş finansal

Ortalama yatırım verimliliği yüksek hızla büyüyen, daha gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerde önemli miktarda yüksektir. (ortalama yatırım verimliliği, GSYİH'daki değişimin yatırımlara oranıdır) Bu durum finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında bir ilişki olduğunu gösterir. Yüksek faiz oranları tasarrufların finansallaşmasını sağlar ve bundan dolayı finansal gelişme üzerinde olumlu etki yaratır. Uygun proje seçiminde finansal araçlar seçici davranırlarsa, daha yüksek orandaki aracılık nitelikli yatırımlara sebep olur ve bundan dolayı yatırımların ortalama verimliliği yükselmiş olur.

Tablo 1
Reel Faiz Oranlarına Göre Gruplandırılmış Ülkelerin Ekonomik Göstergeleri

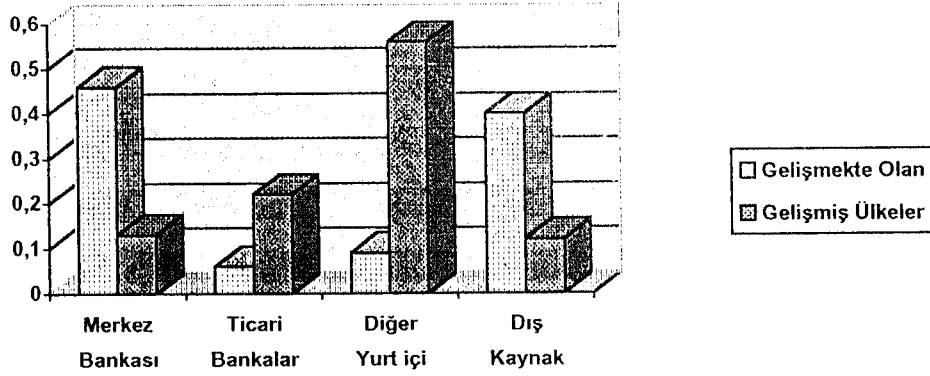
Göstergeler	1965 - 1973		1974 - 1985	
	Pozitif	Negatif	Pozitif	Negatif
Reel Faiz Oranı	3.7	-13.7	3.0	-13.0
GSYİH Büyüme Oranı	7.3	4.6	5.6	1.9
M3/GSYİH	28.9	29.1	40.3	30.5
Yatırım/GSYİH	21.4	21.4	26.9	23.0
Δ GSYİH/Yatırımlar	36.7	21.7	22.7	6.2
Δ M3/Tasarruflar	18.7	6.4	16.6	-0.9
Enflasyon Oranı	22.2	40.2	20.8	50.3

Kaynak: GELB, Financial Policies ..., s. 28

Tablo-1 ülkeleri negatif veya pozitif reel faiz oranına sahip olmalarına göre iki dönemde gruplamaktadır. Pozitif reel faiz oranlarına sahip grup diğeriyle karşılaştırıldığında ilk grubun düşük enflasyon oranı, gelişmiş finansal

4

Şekil 2



Gelişmekte olan ülkelerde açığın %47'si Merkez bankasından borçlanılarak, %15'i yurtiçi finansal kurum ve piyasalardan, %38'i ise yurt dışından borçlanılarak finanse edilmiştir. Sanayileşmiş ülkeler ise kamu açıklarını banka dışı finansal kurumlar ve piyasalar aracılığı ile finanse ederken, açığın yaklaşık %12'si için Merkez bankası kaynaklarına başvurmuşlardır. Gelişmekte olan ülke hükümetleri, ülkedeki finansal sistem ihtiyaçlara yetecek ölçüde gelişmediğinden, kamu açıklarının finansmanında Merkez bankası kaynaklarına yönelmişlerdir. Merkez bankaları da açıkları para basarak finanse ettikçe enflasyon da gitgide yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ortalama enflasyon oranı yıllık %10'dan (65-73 yılları), %26'ya (74-82) 1983-88'de ise %51'e yükselmiştir. Gelişmiş ülkelerde de 70'li yıllarda yükselen enflasyon 80'li yıllarda %4 civarında tutulabilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin yaklaşık yarısı tek rakamlı enflasyon yaşarken, son yıllarda iki ve üç rakamlı enflasyon yaşayan ülke sayısı artmıştır. Örneğin 1983-88 yıllarında Arjantin, Brezilya, Peru gibi ülkelerde yıllık ortalama enflasyon oranı %110'un üzerinde gerçekleşmiştir. Her ne kadar bu oranın sebebi ard arda yapılan devalüasyonlar gibi görünse de kamu açığı finansmanı bu süreçte en önemli rolü oynamaktadır. Hangi şekilde

olursa olsun kamu açıklarının yurtiçi kaynaklardan finansmanı finansal sistem üzerinde bir vergi etkisi yaratmaktadır. Kamu sektörünün bu şekilde özellikle Latin Amerika ülkelerinde GSYİH'nin yaklaşık %5'i kadar gelir sağladığı görülür. Bu ülkelerde enflasyon vergisine matrah teşkil eden baz paranın GSYİH'nin yaklaşık %10'u olduğu göz önüne alınırsa enflasyon vergisinin kamu kesimine yarattığı gelirin boyutu daha iyi anlaşılır. Bazı hükümetler kamu kesimi borçlanmasının enflasyonist etkilerini düşürmek için tedbirler alsalar da, gerçekte bu önlemler, kendi yapıları içinde enflasyonist iken finansal aracılık işlemleri üzerinde caydırıcı etkiye sahiptir. Örneğin Arjantin para stokunun aşırı genişlemesiyle önlem olarak vadesiz mevduat zorunlu karşılık oranını %70'e kadar çıkardı. Ancak zorunlu karşılıkların Merkez bankasına zorunlu kredi anlamına geldiği düşünülürse, bu önlemin enflasyonist ve finansal sistemi daraltıcı etkisi ortaya çıkar. Diğer taraftan gelişmekte olan bir çok ülke ticari bankaları, sigorta şirketlerini ve diğer finansal kurumları düşük faizli devlet tahviline yatırım yapmaya zorlamışlardır. Bu iki önleminde özel yatırım harcamaları ve finansal aracılık üzerinde crowding-out etkisi yaratmıştır.

A-

D) Finansal Sistemin Kontrol Mekanizması

1. Finansal Piyasalardaki Kontroller

Gelişmekte olan ülkeler yönelik 1980 öncesi yapılan çalışmalarda ulaşılan sonuç, finansal kontrollerin ve baskıların ekonominin reel büyüme hızını düşürdüğünü ve finansal sektörün büyüklüğünü ekonominin reel

sektörüne oranla daralttığı şeklindedir. Aslında bir kalkınma stratejisi olarak kabul edilen finansal sistemin kontrol altında bulundurulmasına yönelik uygulamalar kalkınma sürecini durdurmuş veya geniş ölçüde yavaşlatmıştır. McKinnon ve Shaw finansal baskı altında olduğu kabul edilen ekonomiler üzerinde çalışmalar yapmışlardır. McKinnon finansal baskıları, banka kredilerinin yoğun olarak korumaya alınmış imalat sanayi ve kamu kurumlarının faaliyetlerinin finansmanında kullanıldığı ve bankacılığın kırsal kesime hizmet vermede yetersiz kaldığı durum olarak belirtirken⁵, Shaw faiz oranı ve döviz kurlarını kapsayan finansal piyasalardaki düzensizlikler olarak tanımlamıştır.⁶ Geniş anlamda, finansal piyasalara devlet müdahalesi olarak adlandırabileceğimiz bu yaklaşım, gelişmekte olan ülkelerde oldukça yaygın bir uygulama şeklidir. Yapılan araştırmalarda Latin Amerika ülkelerinde finansal piyasalarda faiz oranlarına kamu müdahalesi veya başka bir deyişle faiz oranlarının kontrolü söz konusudur. 1970'li yılların başında yapılan bir başka araştırma ise incelenen 10 ülkenin hepsinde faiz oranları idari kararla belirlenmekteydi. Konu edilen ülkelerde finansal sektörlerin şu özelliklerinden bazılarını taşıdığını belirtmek gerekir;

- Bankaların açacakları kredi üzerinde, kredi faiz oranları tavanları uygulaması
- Bankaların mevduatlara ödeyecekleri faiz oranları üzerinde bir tavan uygulaması ve böylelikle faiz oranlarının düşük düzeyde tutulması
- Bankaların kendilerine yatırılan mevduatlar nedeniyle, ayırmak yükümlülüğünde oldukları zorunlu karşılık oranlarını yüksek düzeyde belirlemesi

⁵ Ronald McKinnon, *Money and Capital in Economic Development*, Washington 1973, s. 68,69

⁶ Edward Shaw, *Financial Deepening in Economic Development*, Newyork 1973, s. 3

Gelişmekte olan ülkelerin finansal baskı politikalarına neden gerek duydukları ve ne gibi beklentileri olduğunu belirtmek gerekir. Önceleri uygulanan finansal baskı politikaları ile finansal sistem üzerinde her hangi bir şekilde baskı yaratmak değil, getirilen çeşitli sınırlamalar ile kontrol altında tutmaktı. Finansal kısıtlamalar kamuya yüksek miktarda avantaj sağlayacak finansal kurum ve aracılardan gelişimini teşvik edecek ve bazı kurum ve aracılardan gelişim sürecini engelleyecektir. Ekonomik kalkınma açısından önemi büyük olan bankacılık sistemine getirilen kontroller, bankacılık sisteminin yerine getirmek yükümlülüğünde olduğu zorunlu karşılıklar ve bankacıların portföylerinde bulundurmalarıyla yükümlü olduğu kamu tahvili gibi uygulamalar şeklinde kendini gösterir. Bu şekillerde biriken fonlar kamuya çok düşük faiz maliyetiyle aktarılacak şekilde düzenlenebilir. Aynı şekilde sermaye piyasaları da piyasada yapılan işlemlerin vergilendirilmesiyle, sermaye kazançlarına özel vergi oranlarının uygulanmasıyla ve yeni yasal düzenlemelere gidilmesiyle baskı altında tutulabilir. Böylelikle özel kesimden kamuya yeteri kadar nakledilemeyen avantajların, uygulanan faiz oranı tavanlarıyla temin edilmesi sağlanır. Yurt içi kaynaklar kamu kesimine aktarılmış olur. Tüm bunların yanı sıra sektörel kredi politikaları da finansal kontrollerin bir aracıdır. Faiz tavanı uygulamalarıyla düşük düzeyde tutulan faiz oranları sayesinde kamunun öncelik verdiği yatırımlar teşvik edilebilir. Böylelikle finansal kontrollerin yaygınlaşmasının kamu kesimine fon sağlamayı amaçladığı görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin kontrol altında alınmasına gerekçe olarak gösterilen faktörlerin en önemlisi, bu ülkelerin çoğunda idari mekanizmadan kaynaklanan gerekçelerle, vergileri doğrudan yükseltmede çeşitli zorluklarla karşılaşılmasıdır. Böylelikle dolaylı vergileme araçlarına

yönelmeleridir. Merkez bankasında faizsiz getirisi olmayan veya düşük faiz geliri getiren bir hesapta tutulan ticari bankaların zorunlu karşılıkları enflasyonun yüksek olduğu durumlarda gelir yaratacaktır. Böylelikle kamu kesimi bu tür dolaylı vergilerle para kullanma olanağı bulacaktır.

Finansal sistemin kontrol altına alınmasındaki bir başka faktör; gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerin gelişmemiş bir yapıya sahip olması, piyasalarda görülen düzensizliklerin giderilmesi için kamu müdahalesini gerektirmiştir. Ayrıca, finansal kontroller, gelirin sermayedarlardan borçlulara aktarılmasını sağlayacak bir gelir dağılımı politikası için araç konumundadır. Finansal sistemde meydana gelebilecek çalkalanmaların, finansal sistemin kontrol altına alınmasıyla ekonomik istikrarı sağlamada etkili olacağı görülmüştür.⁷

Finansal kontroller ülkedeki belirli siyasi grupların ve çıkar çevrelerinin faaliyetlerini arttırmak için kullanılabilir. Böylelikle belirli çevrelere verilen krediler resmi yetkililerin gücünü arttırabilmektedir. Kıt kaynaklar üzerinde yetki sahibi olan kamu otoritelerinin bürokrasi içinde güçlenmeleri sağlanır.

Uygulanan finansal kontrol politikalarının başarılı olarak kabul edilebilmesi, finansal sistemdeki fonların yüksek oranlarda kamu kesimine aktarılabilmesi sonucu ortaya çıkar.

⁷ İlyas ŞIKLAR, Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik İstikrar, Tez, 1991, s. 39

2. Finansal Piyasalardaki Kısıtlamaların Uzun Dönem Etkisi

Finansal piyasalarda uygulanan kontrol politikaları ve nominal faiz oranları üzerindeki tavanlar, özellikle ekonominin enflasyonist şoklarla karşılaştığı dönemlerde istikrarı bozucu etkiler göstermektedir. Bu sonuç sadece gelişmekte olan ülkeler için değil sanayileşmiş ülkeler içinde geçerlidir. Gelişmekte olan ülkelerde faiz oranları üzerine konan tavan uygulamaları enflasyonun hızlandığı dönemlerde finansal varlıklardan kaçışı başlatacak ve istikrarı bozucu portföy kaymaları ortaya çıkacaktır. Böylelikle uygulanan finansal kontrol politikası, enflasyonist şoku büyütecek ve amacına ulaşamayacaktır.

Finansal kontrol politikacılarının diğer olumsuzlukları da, zorunlu karşılık oranları, yüksek enflasyon ve faiz oranlarına uygulanan kontrollerin uzun dönemde finansal sistemin büyüklüğü üzerinde yaptığı daraltıcı etkidir. Banka kesiminin Merkez bankasında düşük faiz oranında bulundurduğu zorunlu karşılıklarının değerini kaybetmesiyle, uğranılan değer kaybı açtıkları krediler uygulanan faiz oranı tavanları nedeniyle de telafi edememektedirler. Bu durumda bankaların finansal sistem içinde kalmasının sebebi mevduat faiz oranlarının tavan uygulamasının genellikle enflasyon oranının altında kalmasıdır. Mevduatların reel getirisi negatif olduğu için de bankalardan mevduatlar çekilir. Sonuçta finansal kontrol politikası olarak uygulanan yüksek zorunlu karşılık oranı ve faiz oranlarının kontrol altında tutulması bankacılık sisteminin fonksiyonlarını yerine getirebilmesini kısıtlar.

Finansal kontrol politikalarının bu olumsuz etkileri yanı sıra daha uzun dönemde neden olabileceği önemli olumsuzluklarda vardır. Uygulanan politikalara bağlı olarak oluşan yapı finansal sistemin büyüklüğü üzerinde daraltıcı etkiye bağlı olarak kredi arzında daralmaya yol açarken, hızlı enflasyona rağmen düşük düzeyde tutulan faiz oranlarına bağlı olarak kredi talebinde genişlemeye yol açmaktadır. Sonuçta kıt bir kaynak olan sermayenin bölüşümünde kredi tayinlaması olarak bilinen tahsis yöntemi kullanılmaktadır. Kredi tayinlaması açılacak kredinin büyüklüğü, kredi karşılığında alınacak teminatın niteliği, bankacılık sistemi üzerindeki siyasi baskılar, kredi verilecek firmanın piyasadaki imajı şeklinde görülebilir. Ancak finansal piyasalarda uygulanan kontrol sonucunda başlayan kredi tayinlaması ile açılan kredilerden yüksek getiri sağlamak için risk yüklenme isteği zayıf olacaktır. Kredi veren kurum ve bankalar böylelikle az gelişmiş ülkelerde geleneksel ve düşük miktarda krediye ihtiyaç duyan yatırımları tercih ederek riskten kaçınacaklardır. Düşük faiz oranları ile ucuz hale gelen sermaye, sermaye yoğun teknikleri teşvik edecek ve böylelikle gelişmekte olan ülkeler kendi üretim imkanlarının altında kalacaklardır. Finansal kontrollerin gelişmekte olan ülkelerde, düşük verimlilikle çalışan geleneksel üretim tekniklerinin yüksek verimlilikle çalışan modern üretim teknikleriyle birlikte faaliyetlerine devam etmelerine yani ekonomik yapıda ikiliğe neden olacağı McKinnon tarafından ileri sürülmüştür. Böylelikle, kontroller teknolojik olarak farklı üretim tekniklerinin beraber kullanılmasına sebep olmakta ve gelir eşitsizliği ve düşük yatırım etkinliğini beraberinde getirmektedir. (Bu sonuç modern üretim tekniklerinin daha çok gelir yarattığı varsayımı altında geçerlidir.) Ayrıca tercih edilen sermaye yoğun üretim teknikleri işgücü piyasasında dengesizlikler yaratacağı gibi, iş gücü talebini de düşürecektir. Vasıfsız iş gücü ücretleri düşme eğilimine girecek ve ücretlerde

büyük farklılıklar kendini gösterecektir. Böylelikle gelişmekte olan ülkelerde bu kontroller sonucu ekonomik etkinlikten uzaklaşdığı önemli bir unsur olarak karşımıza çıkacaktır.

Yukarıda belirttiğimiz finansal kısıtlamaların uzun dönemdeki olumsuz etkilerine ilave olarak, kısıtlamaların ve kontrollerin ekonomik büyümeye kaynak teşkil eden yatırımlar için gereken tasarruf ve sermaye birikimini azalttığı dolayısıyla ekonomik büyümeyi olumsuz yönde etkilediği belirtilmektedir. Mevduat faiz oranlarının düşük düzeyde belirlenmesine neden olan kontroller tasarrufları finansal kurumlardan diğer tasarruf biçimlerine kaydırmaktadır. (Altın gibi) Böylelikle tasarruflar yatırımların finansmanında kullanılamamaktadır. Bankaların kredi hacminde daralmalar meydana geldiği gibi kredi ihtiyacı karşılanamayan firmalar üretimden çekilmeye başlayacaktır. Faiz oranlarındaki artışların tasarrufları finansal sisteme yöneltmekte olduğu ve yatırımlar üzerinde olumlu etkiler yaptığı görüşünü de bu bağlamda belirtmek yerinde olacaktır.

Sonuçta, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal kontrol politikaların uzun dönemde gösterdiği olumsuzlukları ortadan kaldırabilmek amacıyla liberalizasyona gidilmelidir.

II. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME

A) Finansal Sistemin Yapısı

1980 öncesi yıllarda Türk finans sistemi baskı altında tutulmaktaydı. Finansal baskı şu unsurlardan oluşmaktaydı; öncelikli sektörler için sübvansiyonlu krediler, finansal gelirler ve işlemlerin yüksek oranda vergilendirilmesi, finansal olmayan şirketlerin doğrudan hisse senedi yoluyla finansmana başvurmak yerine banka kredilerine başvurmaları, gelişmemiş sermaye piyasaları, yabancı bankaların yurtiçi piyasalara girişine engel koyulması, yabancı aktif tutmaya getirilen kısıtlamalar vs. 1970'lerin sonlarına doğru dış kaynak daralması ve borç krizleri karşısında iç tasarruf oranlarını arttıracakları ileri sürülen finansal serbestleşme, ekonomik yönetimlerce benimsenmeye başlandı. Türkiye uzun yıllar uyguladığı gelişme ve sanayileşme modelinden kopmadan, değişen iç ve

dış koşulların zorladığı “uyum”u ertelemeye çalıştı. Sonuçta Türkiye'nin dış finansman gereksinimini hiç bir batı ülkesi, uluslararası finans kuruluş¹⁰ ve banka tek başına karşılamaya yanaşmadı. Türkiye'den istenen iktisat politikasında istenilen değişimi sağlamasıydı.

-1980 Sonrası Finansal Gelişme

1980'lerin başında uygulamaya konulan istikrar ve yapısal değişim programı finansal piyasaların liberalizasyonuna olanak tanıyacak politikaları içermektedir. Finansal sektöre uygulanan reform programının ana amacı finansal tasarrufların arttırılmasıyla birlikte finansal kaynakların dağılımında ve kullanımında verimliliğin sağlanmasıdır. Programın uygulanması Dünya Bankası ve IMF'nin anlaşması çerçevesindeki desteğiyle gerçekleşmiş ve kısa vadeli hedefi olan ekonomiye istikrar kazandırma konusunda bir ölçüde başarılı olmuştur. İzleyen bir kaç ay içinde de IMF ve Dünya Bankası'na gönderilen istek mektuplarıyla, üç yıllık destek anlaşması için gerekli olan adım atılmış oldu.⁸ Mart 1980'de Dünya Bankası ile 200 milyon dolarlık ilk ödemesi, sonradan 75 milyon dolarlık eki ile ilk “Yapısal Uyum Kredisi” (Structural Adjustment Loan, kısaca SAL) sözleşmesi imzalandı. SAL1 ile başlayan Yapısal Uyum Programı SAL 2 (1981, 300 milyon dolar) SAL 3 (1982, 304,5 milyon dolar), SAL 4 (1983, 300,8 milyon dolar), SAL5-1 ve SAL5-2 ile sürdü ve alınan bu krediler tümüyle kullanıldı. Ancak SAL'ların sayısı arttıkça Dünya Bankası'nın şartları kurumsal öğeleri daha fazla içermeye başladı. Özellikle SAL5-1'deki anlaşma prosedüründe taahhüt edilen kurum ve politika değişimini

⁸ İzzetin Önder ve diğerleri, Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İstanbul, 1993, s. 121

garanti etmek amacıyla Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nın hedefleri ile stratejilerinin Yapısal Uyum Programı'na uygun olarak tamamlanması şartı getirildi. Kapsamı gereği "Mali Sektör İntibak Kredisi" olarak adlandırılan SAL5-2'nin ardından 1988'de 400 milyon dolarlık İkinci Mali Sektör İntibak Kredisi anlaşması imzalandı.

Böylelikle, ihracat teşviklerinden ithalatın serbestleştirilmesine, Katma Değer Vergisinden özelleştirmeye kadar uzanan çok geniş bir iktisat politikası alanı Yapısal Uyum Programı doğrultusunda biçimlendi. Ancak İkinci Mali Sektör Uyum Kredisinden sonra (1988), Türkiye için kredi anlaşmasını devam ettirmek güçleşti.

1980 sonrası finans sektöründeki yeniliklerle, Türkiye'de finans sektörü içinde ağırlıklı payı olan bankacılık sisteminin yeri korunmuştur. Yapılan reformlar bankacılık sistemini önemli ölçüde etkilemiştir. Ayrıca 1982 "bankerler" skandalıyla banka-dışı finans sektörünün yıpranması, kamu denetimine açık olan ve halkın güvenini korumayı başaran ticari bankaları güçlendirmiştir. 1985 yılında bankacılık sistemini doğrudan etkileyen mevzuat değişikliklerinin yanı sıra Türk bankacılık sisteminin güçlenmesi amacıyla Bankalar Kanunu'nda değişiklikler yapılmıştır (1985). Bankaların kayıtlarına bağımsız denetim kuruluşlarınca denetleme zorunluluğu getirilmiştir. Finansal yenilikleri uygulayıcılar, bankacılıkta rekabeti teşvik etmek için, sektöre girişteki önemli bazı yasal engelleri ortadan kaldırmışlardır. Böylelikle rekabet politikasının amacı, bankacılığı yeni ve özellikle yabancı firma girişlerine açmak olmuştur. 1980'lerin ilk yarısında Türkiye'ye gelen yabancı bankalardan kaynaklanan yoğun rekabet ortamında Türk bankaları modernizasyon

yönünden önemli adımlar atmışlardır⁹ (Bilgisayara dayalı sistemlere geçilmiştir). 1989 yılında Türkiye Ekonomisinin dışa açılma sürecinin tamamlanmasına yönelik, önemli bir karar alınmış, döviz işlemleri ve sermaye hareketleri tamamen serbest bırakılmıştır.

Türk finans sistemini uluslararası piyasalara entegre etmek amacıyla 1980'li yıllarda yasal düzenlemeler yapılmaya devam edilmiştir.¹⁰ Bu düzenlemelerle birlikte 1989'da sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır.

Finansal serbestleşmenin incelendiği dönemde ideal bir tempoda gerçekleştiğini söylemek gerçekçi olmaz. Hükümet 1983-1987 yıllarında serbestleşmiş bir finansal sistemin kurum ve kurallarını oluşturmaya, 1987-1989 yıllarında da oluşturulan kurum ve kurallara işlerlik kazandırmaya çalıştı. 1990'lı yıllara gelindiğinde döviz ve kambiyo rejimindeki yenilikler dışında, finansal yeniliklere gösterilen ilginin yeterli olmadığı görüldü. Öyle ki; kurumsal yapıda eksiklik ve yetersizlikler varsa, finansal serbestleşme politikalarının uygulanmasında zaman zaman geriye dönüşler yaşanabilecekti. Yönlendirilmiş finansal piyasalardan, serbestleşmeye geçişin kolay olmayacağı gözden kaçmamalıdır. Bu süreçte finansal serbestleşmenin temel doğrultusundan uygulayıcıların sapma göstermemesi gerekir. İdeal tempunun yakalanamamasının sorumlusu, Türkiye ekonomik yönetiminden çok, kredilere koydukları şartlardan dolayı IMF ve Dünya Bankası'dır.¹¹

1991 Ekim'de hükümet finansal yeniliklere şu katkıları getirmiştir;

⁹ Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Bankacılar Dergisi, 1996, sayı 16, s. 14

¹⁰ Dr. Sudi APAK, Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler, İstanbul, 1993, s. 108

¹¹ İzzettin ÖNDER ve diğerleri, Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İstanbul, 1993, s. 127

- Sermaye Piyasası Kanunu değiştirilerek, SPK'nın düzenleyici görev ve yetkilerinin artırılması (Mayıs 1992)
- SPK'nın çıkaracağı bir tebliğe dayanılarak, bankaların açtığı ihtiyaç kredileri karşılığında, varlığa dayalı menkul kıymet ihracına onay verilecek (Temmuz 1992)
- Portföylerinin en az 1/4'ü hisse senedinden oluşan yatırım fonlarına, vergi yasalarındaki değişikliklerle, vergi muafiyeti tanınması (Temmuz 1992)

Böylelikle bankaların, varlığa dayalı menkul kıymet gibi örneklerde görüldüğü gibi, yeni oluşan finansal araç piyasalarında çeşitli işlevler kazandığı söylenebilir.¹²

-Faiz Hadleri ve Vade Yapısı

Şüphesiz finansal sektörü etkileyen en önemli değişiklik pozitif reel faiz haddine geçiştir. İstikrarsız olan faiz hadleri 1 Temmuz 1980'de serbest bırakılmıştır. 1981 ve öncesinde negatif olan faiz hadleri, 1982'de pozitive dönüşmüş ve çok kısa sürede yüksek düzeylere tırmanmıştır. Merkez Bankası güdümündeki faiz politikası 1986'ya kadar reel mevduat faiz oranlarının ılımlı ölçülerde pozitif veya negatif olmasını sağlamıştır. 1986'da nominal faiz hadleri enflasyon oranındaki gerilemeye paralel olarak düşürülmüş ise de enflasyon oranındaki önemli gerileme reel mevduat faizlerini (ve onun paralelindeki kredi faizlerini) yeniden tırmandırmıştır. 1986 yılı 1982 yılındaki kriz boyutlarına ulaşmamışsa da, finans sektörünün ciddi sıkıntılarla yüz yüze geldiği bir yıl

¹² Steven I. Davis, Mükemmel Bankacılık, Ankara, 1994, s. 49

olarak geçmiştir. 1987'deki gevşek para politikası uygulaması bu sıkıntıları gidermiş ve mutedil ölçüde negatif mevduat faizlerine geri dönmüştür. Seçimler sonrası istikrar denemesi sıkı para politikasıyla faiz hadlerini yükseltmiş, 1988 sonunda bankaların faiz yarışması Merkez Bankası tarafından frenlenmiştir. Sonuçta vadeli mevduat reel faiz hadleri pozitif olmuş, bu gelişme 1989-1990'da şirketler kesimine çok yüksek kredi faizleri ile yansımıştır. 1990 yılından sonra bankaların vadeli mevduat faiz haddini az çok enflasyona endeksleme ve yeni faiz yarışından uzak durma konusunda özenli davrandıkları söylenebilir.

Dövizle birimlendirilmiş aktifler, 1984-85'e kadar diğer finansal araçların pek çoğunda yüksek reel getiri sağlamıştır. Ancak bu tür aktiflerin yerleşikler için alternatif bir plasman kaynağı olması, 1984 yılındaki kambiyo rejimi düzenlemesi sonrasında gerçekleşmiştir. 1985-1987 döneminde uygulanan kontrollü faiz ve kur politikası süresince yurt içi faiz hadleri ve kur genellikle paralel yönde seyretmiştir. 1988-1992 döneminde ise yurt içi faiz hadleri ile kurun genellikle aykırı yönlerde hareket ettiği izlenmektedir. Bu olgunun temel nedenleri arasında Merkez Bankası'nın faiz ve kur belirlemek üzere yeni modelleri uygulamaya aktarması ve daha önemlisi, sermaye hareketlerini serbestleştiren kambiyo düzenlemeleri sayılabilir. 1988-1992 deneyimi, makroekonomik istikrara ulaşmamış bir ekonomide kambiyo rejimi serbestleşmesinin faiz hadleri ve kurda istikrarsızlığa ittiğini, faiz ve kur "feedback"lerin (geri itilim) ise makroekonomik istikrarsızlığı daha da arttırdığını düşündürmektedir. 1989-1990 yıllarında ekonomik birimlerin yabancı paraya yönelmeleriyle Türk Lirası cinsinden finansal sistem küçülmüştür.¹³ Buna

¹³ Bankalar Birliği Yayını, Bankacılar Dergisi, 1996, sayı 16, s.17

karşılık döviz cinsinden mevduatların tırmanışa geçtiği görülmüştür. 1994 yılına gelindiğinde para piyasasındaki sıkıntı doruk noktasına ulaşmıştır ve Türk Lirası aktiflerin vade yapısı kısalmıştır. 1991 yılında Türk Lirası olarak mevduatın yaklaşık yarısı 3 aylık mevduattan oluşmuştur. (Mevduat faizleri, 3 aylık vadeli mevduat itibariyle %140'lara uzanan yükselmeler göstermiştir.)¹⁴

Bu koşullar altında ticari bankalar kesiminin uzun vadeli krediler ve diğer finansal aktiflere yönelmelerini beklemek gerçekçi olmaz. Sonuçta finansal kesimin karar ufku giderek kısa vade ile sınırlanmaya başlamış ve yaklaşım doğal olarak üretim ve yatırım kararlarına olumsuz etkiler yapmıştır.

-Finansal Yapıda Derinleşme

1980 sonrası gelişmeler finansal sektörün yeniden yapılanmasına büyümesine ve derinleşmesine olumlu katkılar yapmıştır(Tablo 2). 1985 yılında M1 (dolaşımdaki para+vadesiz mevduat)'ın milli gelire oranı %7,6'ya, M2 (M1+vadeli mevduat)'nın milli gelire oranı da %21,4'e yükselmiştir. 1985 yılı sonrası bu oranlar düşme eğilimi göstermektedir. (1994 yılında sırasıyla %5,3 ve %15,1) Finansal sektörde büyüme dar tanımlı parasal büyüklüklerden çok geniş tanımlı büyüklüklerle ifade edilmektedir. Örneğin finansal aktiflerin GSMH'a oranı büyüme eğilimindedir. Bu oran 1980 yılında %21,2 seviyesinden 1994 yılında %49,5 seviyesine yükselmiştir. Ne var ki 1980'li yılların sonundan itibaren yeniden büyüyen makroekonomik dengesizlikler finansal sektörü olumsuz yönde etkilemiştir. Bunun en önemli sebebini de hızla büyüyen kamu

¹⁴ İ.T.O., Aylık Ekonomik Rapor, İstanbul, 1994-3

açıkları oluşturmuştur. Kamunun, kaynak temini için finansal sistemden kaynak talep etmesi finansal sektör üzerinde baskılara neden olmuştur. Bu baskıların hafifletilmesine yönelik olarak hem özel kesim hem de kamu kesimi dış borçlanmaya ağırlık vermiş, böylelikle iç talebe dayalı olarak büyüme sürdürülebilmiştir. Ancak iç dengelerin yanında dış dengeler de bozulmaya başlamıştır. Böylelikle döviz cinsinden mevduatları içeren M2 Y büyümüştür. M2Y'nin GSMH'ya oranınının 1980 yılında %15,3 seviyesinden, 1994 yılında %30,0 seviyesine yükseldiği görülmüştür.

Hızla büyüyen makro dengesizliklerin yerli ve yabancı yatırımcıların beklentilerini olumsuz yönde etkilemesi, enflasyonist beklentilerin artması ve Türk Lirasından kaçışın hızlanması finansal sektörde 1994 yılının ilk aylarında ciddi bir krize neden olmuştur. Piyasalarda vade yapısı kısalmış faiz oranları yükselmiş, Türk Lirasının değer kaybı hızlanmıştır.

Tablo 2
Finansal Yapıda Derinleşme Göstergeleri
1980-1995(%)

	1980	1985	1990	1994
M1/GSMH	12,3	7,6	6,9	5,3
M2/GSMH	15,3	21,4	17,3	15,1
M2Y/GSMH	15,3	23,6	21,0	30,0
MVS/GSMH	21,2	28,4	33,1	49,5

Kaynak: Bankalar Birliği Yayınları

-Bankalar Sistemindeki Gelişmeler

1980'li yıllar ve özellikle sermaye hareketleri serbestleşmesini izleyen 14 yıl bankalar sisteminde önemli sayısal gelişmeler göstermiştir.

Tablo 3
Türkiye'de Bankaların Sayısal Gelişimi

	1980	1985	1990	1994
TİCARET BANKALARI	40	47	56	55
KAMU	12	12	8	6
ÖZEL	24	20	25	29
YABANCI	4	15	23	20
KALKINMA ve YATIRIM BANKALARI	3	3	10	12
KAMU	3	3	4	3
ÖZEL	-	-	4	6
YABANCI	-	-	3	3
TOPLAM	43	50	66	67

Kaynak: T.C.M.B. üç aylık bültenleri ve bankalar birliği yayınları

Bu dönemde çok sayıda az şubeli banka ve yatırım bankası sisteme girmiştir. 1980 yılında 43 olan banka sayısı, 1985 yılında 50'ye 1990 yılında 66'ya yükselmiştir. 1993 yılında 70 olan banka sayısı 1994 yılında 3 bankanın faaliyetine son verilmesiyle 67'ye gerilemiştir.

Ticari banka grubunda yer alan kamu bankaları her türlü bankacılık hizmeti vermekle birlikte tarım, konut, tekstil gibi alanlarda ihtisaslaşmıştır. Özel ticari bankalar grubunda yer alan bankaları çok şubeli büyük mevduat bankaları ve az şubeli ihtisas bankaları olarak iki gruba ayırmak mümkündür. Her türlü bankacılık hizmetini veren birinci grupta yer alan bankalar yaygın bir şube ağına ve mevduat ağırlıklı bir kaynak yapısına sahip bankalardır. İkinci grupta yer alan bankalar ise dış ticaret ve yatırım bankacılığı alanında ihtisaslaşmış, büyük şehir ve iş merkezlerinde az sayıda şubeye sahip bankalardır.

Türkiye’de 1994 yılında 20 yabancı banka faaliyet göstermekteydi. Kalkınma ve yatırım bankalarının sayısı son yıllarda artış göstermiştir. 1994 yılında 12, 1995 yılında rakam 14’e çıkmıştır.¹⁵ Bu bankalardan 8 tanesi 1987 sonrasında kurulmuştur. 1994 rakamlarına göre kalkınma ve yatırım bankalarının 3’ü kamu sermayeli, 6’sı özel sermayeli, diğer 3’ü ise yabancı sermayeli bankalardır. 1995 yılında 69 olan banka sayısındaki artış incelenen dönemin bütününde büyük oranda yabancı bankalarca gerçekleştirildi. Özel ticari banka sayısı 30’a, yükselirken, kamu bankalarında önemli bir artış gerçekleşmemiştir. Mevduat bankalarının gelişim seyrinin incelenmesi bankalar kesiminin sağladığı ilerlemeyi daha iyi ifade etmektedir.¹⁶

1980’de özel bankaların toplam aktif ve mevduatı içinde en büyük beş bankanın payları sırasıyla %63,4 ve %69,4 idi. 1994 yılına gelindiğinde oranlar

¹⁵ T.C.M.B. Üç Aylık Bülten, 1996-1

¹⁶ Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Bankacılar Dergisi, İstanbul, 1996, s.15

%54 ve %56,3'e gerilemiştir. Toplam krediler içindeki payları ise %71,2'den 59,2'ye gerileme kaydetmiştir. İlk on bankanın sektör payları incelendiğinde de sırasıyla %79,82 ve %81,5'lik oranlar görülür. 1980 yılına göre bu oranlarda dikkat çeken bir düşme eğilimine girmiştir. Bu rakamlar sonucunda orta ve küçük ölçekli bankaların, büyük ölçekli bankalardan daha hızlı büyüdüğünü söyleyebiliriz. Sektöre yeni girişlerin beklenen rekabeti arttırıcı etkisi ancak kısıtlı olarak faaliyet gösteren alanlarda kendini gösterebilmiştir. Yerli ve yabancı yeni girişlerin etkisi, daha çok yeni profesyonel davranış biçimlerinin yayılmasında ve ürün yeniliklerinde gözlenmektedir.

Finansal sektöre ve bankacılık sistemine yönelik reformlarla birlikte banka şube sayısında 1985 sonrası dönemde artış gözlenmiştir. 1990 yılına gelindiğinde ise artış aynı düzeyini korumuştur. Nitekim 1985 yılında 6292 olan şube sayısı 1990 yılında 6560 olmuş, daha sonra azalarak 1993 yılında 6228'e 1994 yılında üç bankanın kapatılmasından sonra 6104'e gerilemiştir. 1995 yılında gelindiğinde ise 134 artarak 6221 rakamına ulaşmıştır.¹⁷ 1994 yılından sonra dikkati çeken en önemli gelişme, az şubeli bankalar grubunda yer alan pek çok bankanın şube sayısını arttırması yönündeki çabalarıdır.

Şube sayısındaki azalmayla birlikte bankacılık alanında kaydedilen teknolojik ilerlemeler ve verimliliğin arttırılması yönündeki çalışmalar sonucu daha az personel ile daha hızlı ve daha yaygın hizmet vermeyi ilke edinen bankaların istihdamı (personel sayısı) azalma göstermiştir. 1980 öncesi dönemden, 1980 sonrasında bankalarda çalışanların sayısı hızlı bir artıştan

¹⁷ Kasım EREN, Avrupa Birliğinde ve Türkiye'de Bankacılık, İstanbul, 1996, s.86

sonra (sırasıyla 117.537'den, 154.089'a) azalma eğilimine girmiştir.¹⁸ 1994 yılı sonuna doğru 139.046 rakamıyla gerileme kaydedilmiştir. 1995'te küçük bankaların şube sayılarındaki artışa paralel olarak bankalarla çalışanların sayısı 144.793'e çıkmıştır.

Mevduat bankalarının varlık dağılımında ise şöyle bir takım gelişmeler görülmüştür;

- 1980'lerde dikkati çeken en çarpıcı gelişme Türk Lirasının toplam aktif içindeki payı düşmüştür. (1980 sonrası mevduat zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi etkili olmuştur)
- Özellikle 1984 yılında kambiyo rejiminin serbestleşmesi sonucu, banka döviz varlıklarında genişleme görülmüştür.
- Toplam aktiflerin içinde kredi payı sürekli gerileme kaydederken özellikle kredi portföyü içindeki tüketici kredilerinde hızlı artışlar meydana gelmiştir. (1986'da toplam aktifler içindeki payı %1 iken 1992'de %5'e çıkmıştır) 1994 yılında artış %9'lara ulaşmıştır.

Yükümlülük dağılımında ise;

- Türk Lirası mevduatı ve vadesiz mevduat payında daralmalar gözlenirken, dövizle birimlendirilmiş yükümlülüklerde artış kaydedilmiştir. Türk Lirası mevduatının toplam kaynaklar içindeki payı 1985 yılında %57'den, 1994 yılında %30'a gerilemiş, buna karşılık yabancı para mevduatı payı %7'den, %33'e yükselmiştir.

¹⁸ Tuncay ARTUN, Türk Bankacılık Sisteminde Gelir-Gider Analizi, Ankara, 1996, s.294

- 1994 yılı başında döviz piyasalarında görülen dengesizlik, Türk Lirasının dış değerini büyük ölçüde gerilettiğinden, mevduat gerilemesi sonucu mevduat faiz oranları yüksek değerlere çıkmıştır.
- Bankalarda kredi/mevduat oranları 1980'lerin ortalarına kadar hızla gerilemiştir.¹⁹

Bankaların son yıllarda kredi stoku içindeki payı ise; 1994 yılında ticari bankaların kredi stokundaki payı %74 iken 1995 yılında %84'e ulaşmıştır. Kalkınma ve yatırım bankalarında ise kredi arzı artışı %39 seviyesinde gerçekleşmiştir. Merkez bankası kredilerinde ise azalma seyri görülmektedir.²⁰

İzlenilmesi gereken değişmelerden biri de kredi ve avansların hangi sektörlere ve kurumsal kullanıcılara dağıtıldığıdır. Mevduat bankaları, yatırım ve kredi bankaları ve T.C. Merkez Bankası'ndan oluşan bankalar sistemi 1980'de kredi stokunun %38'ini kamu kesimine yani kamu girişimlerine vermiştir. Daha sonra 1992'ye gelindiğinde kamu girişimlerinin Merkez Bankası'ndan kredilendirilmesi frenlenmiştir. Bu kredi daralması özellikle KİT'leri hedef almıştır. 1980'de toplam kredi stokunun %33'ünü kullanan kamu girişimleri 1992'de %9'a gerilemiştir.

Oransal dağılım krediler bazında değil, avanslar bazında da hesaplandığında Merkez Bankası'nın kamu girişiminin (özellikle KİT'lerin) finansmanına istekli olmadığı görülür. Avanslar içinde kamu kesiminin payı 1980'de %41'den 90'larda %25 gerilemiştir. Önceleri KİT sisteminin

¹⁹ İzzettin ÖNDER ve diğerleri, Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar, İstanbul, 1993, s. 140

²⁰ İTO, Aylık Ekonomik Rapor, 1995-4, s.105

finansmanında payı büyük olan kalkınma ve yatırım bankaları giderek özel kesimin finansmanına yönelmişlerdir. Kamu yönetiminin kendi harcamalarındaki rahat tavrı KİT'lerin 90'larda itildiği bunalımın sebeplerindendir. KİT'ler yüksek faizli iç ve dış krediler ile ticari borçlanmalar sonucunda finansman ihtiyaçlarını giderdiler.

Banka sisteminin sektörel kredi dağılımında, fiziksel olarak üretken sektörlerle yönelen kredilerin ciddi boyutta daralma gösterdiği görülmektedir. (sanayi ve tarım sektöründe 1980'den 90'lı yıllara kadar 27 puanlık daralma görüldü.) Buna karşılık ihracat kredilerinde oransal genişleme kaydedilmiştir. (Örneğin 1980'de %4, 1991'de %18) Hizmet kesimindeki kredilerin oransal payı da yükselmiştir. (1980'de %4, 91'de %11)

-Şirketler Kesiminin Finansal Yapısı

Banka dışı finansal kesimin, özellikle 1980 sonrası özel şirketler kesiminin maliyet ve karlılık durumu incelendiğinde şu sonuçlar ortaya çıkmaktadır. 1982'lerde 80 öncesi döneme göre firmalarda hammadde ve faiz giderlerinin satış hasılatı içindeki payında sırasıyla 5 ve 4 puan artış görülmüştür. Fakat ücret ve maaşlar ile kar ve amortisman paylarının toplamı olan gayri safi iç kaynakların payı sırasıyla 3 ve 10 puan gerilemiştir. Ancak hammadde payının yükselişi, KİT'lerden sağlanan girdilerin fiyatlarındaki ani artışlara, faiz giderlerindeki artış nominal faizlerin serbest bırakılmasına bağlanabilir. Ücret payı gerilemesi, bu iki maliyet ögesindeki artışları dengeleyemediğinden, şirketlerin işletme fazlaları oranı 1980'ler düzeyine inmiş, bu krizden borçlanarak kurtulmayı amaçlayan firmalar 1982'deki finansal

krizin eşiğine gelmişlerdir. Ara girdilere yapılan ödemeler 1985'e kadar artma eğilimde ise de ithalatın serbestleştirilmesi, koruma oranlarının düşürülmesi, reel devalüasyonun yavaşlaması ile azalma eğilimine girmiştir. Maaş ve ücretlerin üretim değeri içindeki payı gerileme kaydederek 1987'de 1982 rakamlarının altına inmiştir. Faiz ödemelerinin üretim değeri içindeki payı 1986 yılında çok yükselmekle birlikte, yaklaşık olarak 1987 yılında 1982 seviyesine gerilemiştir. (Üretim değeri, İSO'nun yayınladığı "üretimden satışlar", İSO'ya bağlı büyük firmalarda izlenen (üretim/satış) oranının yıllık ortalaması ile çarpılarak elde edilmiş değeri ifade etmektedir) 1988'den 90'lı yıllar sonrasına kadar girdi payları düşmeye devam etmiştir. Maaş ve ücretlerin payı ise 90'lı yıllarda 1987'dekinin üzerine çıkmıştır. Firmaların faiz ödemeleri bu dönemde gerek borçlanma gereklerinin azaltılmaya çalışması, gerekse pazarlık güçleriyle azaltılmıştır. 80'li yılların rakamlarının altında seyretmiştir.

Büyük firmaların kısa süreli borçlarının toplam borç içindeki payı 1980'li yıllarda çok az değişim göstermiş ve 1980'lerin ortalarına doğru yüksek düzeyini korumuştur. Küçük firmaların ise büyük firmalara göre, daha yüksek kısa vadeli borç oranlarına sahip olduğu görülmektedir. 1980'lerde bu yükseliş artmaya devam etmiştir. Büyük firmalarda ise belirgin bir değişiklik göze çarpmamaktadır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu gözetimindeki 81 şirketin borçları içindeki banka borçları payı 1980'lerde gerileme eğilimi göstermektedir. Küçük firmalardaki bu gerileme büyük ölçüde uzun vadeli banka borçlarının daralması sonucudur. 1980'lerdeki finansal serbestleşme, hala firma ölçeğinin önemli bir parametre kabul edilmesinden dolayı küçük firmaların uzun vadeli finansman kaynaklarına ulaşmasını kolaylaştırmamıştır. Özetle büyük şirketler

kesiminin, finansal serbestleşme sonrasında hala 1980'lerin başında olduğu gibi borçlarının büyük bir bölümünün kısa vadeli olduğu görülmektedir.

Ayrıca İstanbul Ticaret Odasının yaptığı bazı araştırmalarda 1980'den sonra kredi kullanma oranlarında artış izlendiği görülmüştür. Yapılan araştırmalara konu olan şirketlerin sadece %18,8'i banka kredisi kullanmaktadır. Nakit darlığı çekildiğinde, başvuru kaynakları ise %46,3 ile esnaftan alınan borçlar, %30,6 ile banka kredileri %23,1'de diğer kaynaklar olarak belirtilmiştir. Araştırmada öz sermaye dışında başvuru öncelikli kaynaklar ise şöyle sıralanmaktadır; borçlanma %69,3, kredi %20,1 ve diğer kaynaklar %10,7. Bu sayılan küçük firmalar kesiminin esas itibarıyla büyük firmalar ve ikincil olarak da bankalar kesiminden borçlandıklarını göstermektedir.

-Kamu Kesiminin Finansal Yapısı

Kamu kesiminin başlıca finansman sorununu ise kronik açıklar oluşturmaktadır. 1980'den sonra bu soruna farklı yollarla çözüm getirilmeye çalışılmıştır. 1983 yılına kadar ciddi bir vergi reformu için fırsatlar her ne kadar değerlendirilemediyse de, tahsilatı hızlandırmaya yönelik önlemler alınmıştır. 1994 yılına kadar vergi hasılatı iki katı kadar da olsa artmamıştır. Ayrıca 1980 öncesi devralınan ve kısmen sürdürülen kamu yatırım projeleri stokunun kaynak ihtiyaçları dolayısıyla kamu yatırımları/GSMH oranı fazla gerilememiştir. Buna karşılık özellikle reel ücret ve maaşların baskı altında tutulması sonucunda cari harcamaların GSMH'deki payı düşmüştür. Bu eğilimler kamu tasarruf açığı oranında hem de kamu kesimi borçlanma

gereğinde azalmaya neden olmuştur. 1987 yılına doğru dolaysız vergi gelirlerindeki azalma, kamu gelirlerinde aşınmaya yol açınca dolaylı vergi yükü (KDV) arttırılmıştır. Toplam kamu harcaması oranları fazla değişmemiş ancak nominal harcamaların bileşimi, yatırım harcamaları lehine cari harcamalar aleyhine değişmiştir. (Dönem hükümetlerinin ulusal ve kentsel alt yapıyı hızla geliştirme tercihi etkili olmuştur.) Ayrıca kamu kesimi yurt içi işlemlerinde gereken fazlayı sağlayamıyorsa, kamu kesiminin yurt içinden (ya Merkez Bankası'ndan, ya da tahvil ihracı yoluyla aracı mali kesimden borçlanması gereği ortaya çıkacak ve böylesi bir borç birikimi borcun parasallaşması yoluyla enflasyonist baskılar doğuracaktır. Belirtilen bu borç birikiminin bir borç sarmalına dönüşme tehlikesi vardır. Eğer ulusal para reel olarak değer yitiriyorsa ve kamu borçlarına uygulanan reel faiz haddi ekonominin büyüme hızını aşıyorsa, iç borç/GSMH oranı sürekli olarak artacaktır. 1987 yılına doğru böyle bir iç borç sarmalının başlangıç koşulları oluşmuştur. Takiben ekonomiyi istikrara kavuşturma amacıyla sıkı maliye politikası önlemleri alınmıştır. Bu politika gelirler artırılarak değil, harcamalar kısılarak uygulanmak istenmiştir. 1988'de kamu harcanabilir gelir oranı fazla değişmediği halde, kamu tasarruf açığı ve kamu kesimi borçlanma gereği 1987 seviyesinin altına inmiştir. 1989'da dış sermaye hareketlerinin serbestleşmesi kamu harcanabilir gelirini aşındırarak, kamu harcanabilir geliri/GSMH oranı 1992'de 1987 ortalamasının altına düşmüştür. Bu gerileme, verimliliklerini artırma amacı ile hiç bir girişim yapılmayan ve iç ve dış borç tuzağına düşmesine göz yumulan KİT'lerden kaynaklanmaktadır. Maaş ve ücretlerdeki reel artıştan etkilenen (iç ve dış borç faizi de etkilidir) kamu cari harcaması/GSMH oranı 1992'de artmıştır.²¹

²¹ İzzettin ÖNDER ve diğerleri, Türkiye'de Kamu Maliyesi Finansal Yapı ve Politikalar, İstanbul, 1993, s.157

Böyle bir finansal ortamda ulusal bankacılık sisteminin marjinalleşmesine de imkan sağlanmış olmaktadır. Kamu açıkları doğrudan dış borçlanma ile finanse edilemediği zaman, bankacılık kesimi giderek artan oranda kamu kesimi ihtiyaçlarına yönelme zorunda kalmaktadır. Yetersiz kredi hacminin baskısıyla özel finans ve firmalar kesimi dıştan daha çok kaynak arar duruma gelmektedir. Nitekim Türkiye'nin 1992'den 1994 sonuna kadar dış borcu yaklaşık 10 milyar dolar artmış, bunun yaklaşık 5 milyar doları kamu kesimine, 4 milyar doları ticari bankalara, 1 milyon doları da firmalar kesimine yönelmiştir.²² 1993 yılı ortalarında tahmin edildiği gibi kamu kesimi finansmanı sorununun vergi reformu ile çözülemeyeceğinin anlaşılması üzerine KİT sisteminin, 1994 yılından itibaren ortadan kaldırılmasıyla sonuca gidileceği anlaşılmıştır.

1994 yılında istikrar paketinin devreye sokulması, sıkı para politikası uygulamalarıyla, kamu sektörü borçlanma gereğinin GSMH'ya oranının 1994 yılında 5 puan kadar düşmesi önemli başarıdır. Öte yandan kamu sektörü tasarruflarının GSMH oranı son 5 yılda düşme eğilimine girmiştir.²³ Bir diğer ifadeyle son 5 yılda kamu sektörünün tüketim harcamaları harcanabilir gelirini aşmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra özel tasarrufların GSMH'ya oranı aynı dönemde artış eğiliminde olmasına rağmen bu artış kamu tasarruf azalışını telafi edecek seviyede değildir. Böylelikle toplam yurtiçi tasarrufların GSMH'ye oranı düşüş göstermiştir. 1994 mali krizi sonucu uygulamaya konan programlar doğrultusunda bütçe fazlasına rağmen, yurt içi borç stokunun GSMH'ye oranı da faiz oranlarının yüksek seyri nedeniyle artmıştır. Bu gelişmeler kamu açığını

²² Merkez Bankası, Üç Aylık Bülten, 1996-1, s. 101

²³ Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Aylık Bülten, 1996-2, s. 6

azaltmak için daha başka adımlar atılması gereğini ortaya koymaktadır ki, bunun bir yolu da özelleştirmeden geçmektedir.²⁴

B) Finansal Sistemin Gelişmişlik Düzeyi

Bu bölümde finansal sistemin gelişmişlik düzeyi çeşitli parasallaşma göstergeleri ele alınarak Türkiye için 1980 dönemi sonrası seyri izlenecektir. Günümüz ekonomilerinde para, parasallaşma ve finansal aracılığın ekonomik yapı ve iktisadi faaliyetler üzerindeki etkisi ve bunun önemi tamamen benimsenmiştir. Çok genel bir ifadeyle, ekonomideki parasallaşmanın yoğunlaşması iş bölümü ve üretimde uzmanlaşmayı teşvik edeceği gibi bunun beraberinde otomatik olarak toplam üretimi ve dolayısıyla geliri de arttıracaktır. Bu yüzden parasallaşma derecesi yüksek bir ekonominin, bu oranın düşük olduğu bir ekonomiye göre sahip olduğu çeşitli üstünlükleri ve avantajları olacaktır. Türkiye’de parasallaşmaya ilişkin çeşitli göstergeler incelenerek iktisadi büyümeye katkısı olabilecek finansal değişkenlerin tanımlanması çalışmamızın amacını ortaya koyacaktır. Burada parasallaşmaya ilişkin çeşitli ölçütler Türkiye bağlamında incelenerek bunların 1980 sonrası incelenen dönemdeki seyri ele alınmaktadır. Böylelikle Türkiye’de parasallaşmanın seyri ve derecesi konusunda bir takım sonuçlara ulaşılmaktadır.

²⁴ Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Aylık Bülten, 1996-2, s. 8

1. Türkiye'deki Parasallaşma Göstergelerinin Seyri

Finansal gelişme-iktisadi büyüme ilişkisine ışık tutacak olan finansal kalkınma sürecinde önemli kabul edilen çeşitli göstergelerin seyrinin incelenmesi ve ekonominin parasallaşma derecesi hakkında sonuçlar elde edilmesi, ilişkinin açıklıkla irdelenmesi açısından yarar sağlayacaktır.²⁵ Burada ekonomide parasallaşmanın göstergeleri olarak finansal aracılık oranı, M2/M1 oranı, nakit oranı ve para talebinin gelir esnekliği kullanılacaktır.²⁶

-Finansal aracılık oranı

Finansal aracılık oranı, bir ekonomideki finansal gelişmeyi ifade eden global bir büyüklük olarak tanımlanabilir. Ülkedeki toplam finansal değerlerin gayri safi yurt içi hasılaya (GSYİH) bölünmesi ile hesaplanır. Finansal aracılık oranı (FIR) Türkiye için şu şekilde hesaplanmıştır;

$$\text{FIR} = (\text{M2} + \text{Finansal Kesimin Elindeki Tahviller} + \text{Finansal Kesim Sermaye Hesapları}) / \text{GSYİH}$$

Eşitlikte yer alan M2 geniş tanımlı para arzını ifade etmekte ve

$$\text{M2} = \text{C} + \text{DD} + \text{TD} + \text{FD}$$

²⁵ İlyas ŞIKLAR, "Türkiye'de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme", Afyon İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yıllığı, 1992, s.159-182

²⁶ Parasallaşma göstergeleri hesaplamalarında kullanılan veriler, bu bölüm sonunda verilmiştir.

şeklinde hesaplanmaktadır. Eşitlikteki;

C= Dolaşımdaki para miktarını

DD= Özel kesime ait toplam vadesiz mevduatları

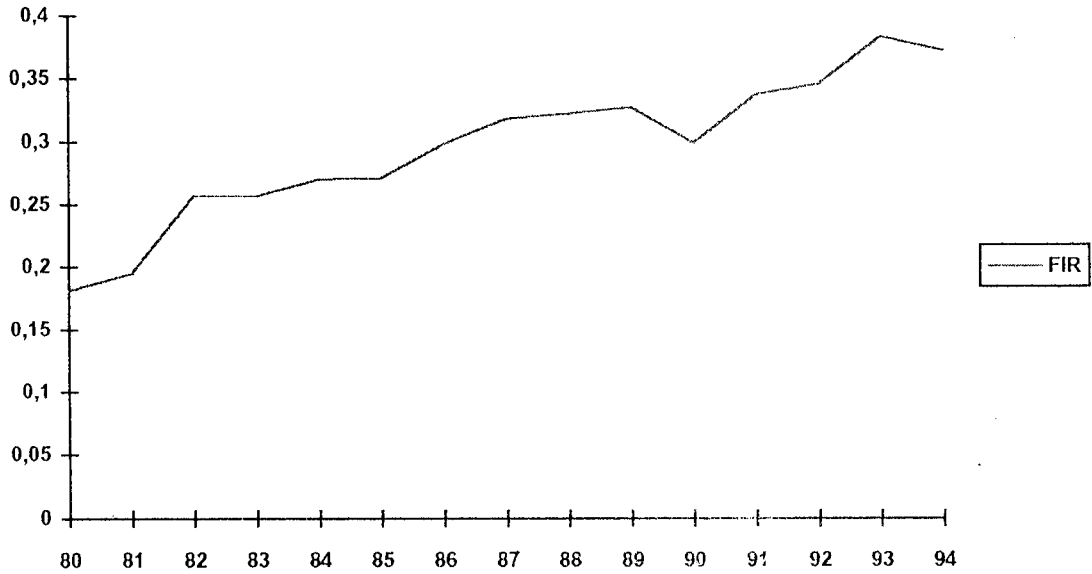
TD= Özel kesime ait toplam vadeli mevduatları

FD= Yurt içinde yerleşiklere ait döviz hesaplarını ifade etmektedir.

FIR oranı bir ekonomideki finansal sektörün kurumsallaşma derecesini göstermesi sebebiyle finansal aracılığın göstergesi olarak gösterilebilecek niteliğe sahiptir. Bu oranın 1980 sonrası incelenen dönemde yıllara göre seyri ve gözlenen değişimler Tablo 4 ve şekil 2'de görülmektedir.

FİNANSAL ARACILIK ORANI

Şekil 2



Tablo 4

Yıllar	FIR
1980	0.181218
1981	0.194839
1982	0.257657
1983	0.257087
1984	0.270898
1985	0.271513
1986	0.299033
1987	0.319292
1988	0.323159
1989	0.328446
1990	0.300085
1991	0.338264
1992	0.346469
1993	0.384549
1994	0.373445

Kaynak: T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bültenleri

Finansal aracılık oranı 1980 yılında en düşük düzeye (0,18) ulaşmıştır. 1980 sonrası hızla büyüyen oranın 1993 yılında en yüksek değere ulaştıktan sonra (0,38) düşüş sürecine girdiği gözlemlenmektedir. Enflasyon oranının tırmanışa geçtiği yıllarda finansal aracılık oranı düşüş sürecine girmektedir. Bu durumda enflasyonun altın ve gayrimenkul gibi varlık biçimlerini finansal varlıklardan veya para balanslarından daha cazip hale getirerek finansal aracılık oranı üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu sonucunu çıkarabiliriz. 1980 yılından sonra Türkiye'deki finansal kurumsallaşmanın ve dolayısıyla parasallaşmanın hızlandığını göstermesi nedeniyle finansal aracılık oranının bu dönemden sonra gösterdiği seyir oldukça ilginçtir.

-M2/M1 Oranı

Geniş tanımlı para arzının (M2) dar tanımlı para arzına (M1) oranını, bir ekonomide halkın finansal kurumları kullanımını gösteren bir değişken olarak ifade etmek mümkündür. M2/M1 oranının yükselmesi gelişmekte olan bir ekonomide daha yüksek bir oranda tasarruf gerçekleştiğini gösterir. Aynı zamanda tasarrufları yatırımlara bağlayan, diğer bir ifadeyle tasarrufçular ve yatırımcılar arasında yer alan finansal aracılarn rolünün geliştiğini gösterir. Tablo 5 ve şekil 3'te görüldüğü üzere 1980 yılından itibaren artma eğilimine giren M2/M1 oranı geçici düşüöşlere rağmen 1994 yılına gelindiğinde artış göstererek yaklaşık olarak ikiye katlanmıştır.

M2/M1 ORANI

Şekil 3



Tablo 5

Yıllar	M2/M1
1980	1.245023
1981	1.671166
1982	1.922322
1983	1.822302
1984	2.447875
1985	2.815339
1986	2.952290
1987	2.952608
1988	3.377227
1989	3.141926
1990	3.195806
1991	3.859189
1992	4.208653
1993	4.817876
1994	5.620665

Kaynak: T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bülteni

Bu oran izlenen faiz politikasından etkilendiğinden, örneğin 1986-1988 yıllarında reel faiz oranlarındaki düşme eğilimi M2/M1 oranındaki yavaşlamanın nedeni olarak düşünülebilir. Ayrıca bu oran bankacılık sistemine duyulan güvenle de yakından ilişkilidir. 1983 yılında M2/M1 oranının bir önceki yıla göre yaklaşık %12 düşüşü bir tür para kaçıışının etkisi olarak düşünülebilir.

Sonuç olarak, bu oranın gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelerde 4 ile 6 arasında değiştiği ifade edilecek olursa, M2/M1 oranı 1980 yılından, izlenen dönem sonuna kadar önemli gelişmeler göstererek, ekonomide parasallaşmanın hızlandığını ortaya koymaktadır. (Özellikle 1990 yılı sonrası

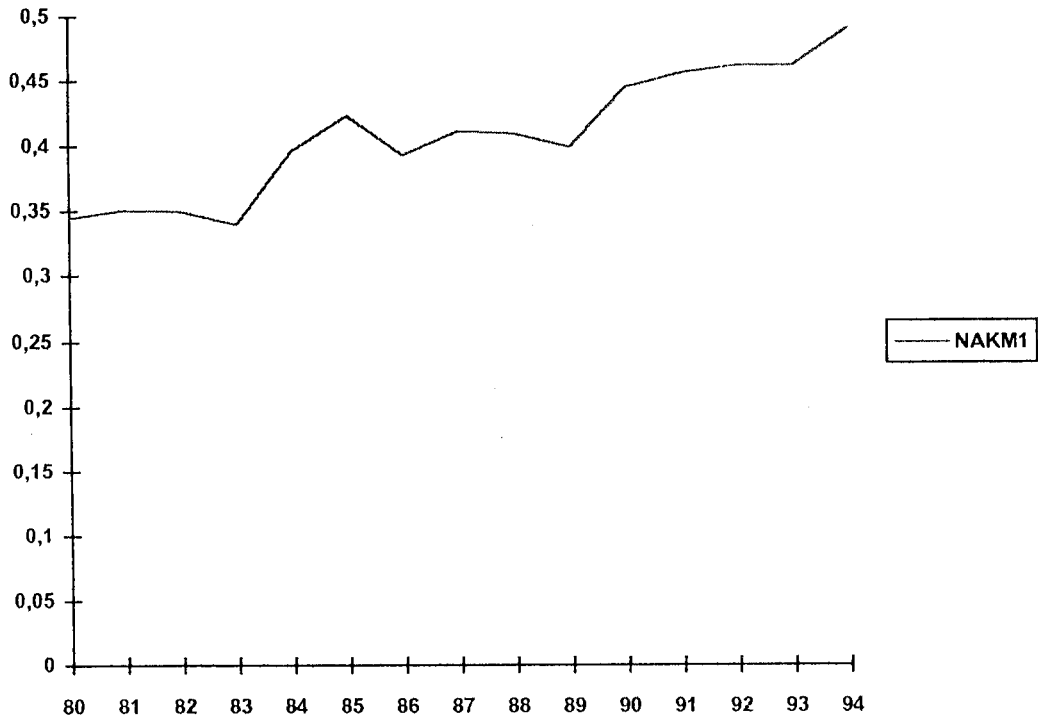
istikrarlı bir artış göstermektedir) M2/M1 oranı en az finansal aracılık oranı kadar önemli bir gösterge olarak kabul edilebilir.

-Nakit oranı (C/M1)

Finansal yapının gelişmişlik düzeyi dikkate alınmaksızın, her ekonomideki nakit talebi, özellikle para çarpanının belirlenmesinde önemli bir unsur olarak karşımıza çıkar. Gelişmekte olan ülkelerde ise kapsamı oldukça sınırlı olan finansal aktif seçeneklerine bağlı olarak halkın eğilim ve tercihlerini doğrudan yansıtması nedeniyle daha da önemlidir. Dolaşımdaki paranın (C) dar tanımlı para arzına bölünmesi ile hesaplanan nakit oranının, ekonomik refah düzeyi arttıkça, geliştirilen ödeme ve aktarma mekanizmalarına bağlı olarak düşmesi beklenir. Bunlara ilaveten halkın finansal kurumları daha çok kullanması ve bu kurumlara olan güvenin artması nakit oranının düşmesinin nedenleri arasında sayılabilir. İncelenen dönemde C/M1 oranı zaman zaman dalgalanmalar göstererek 1989 yılından sonra artma sürecine girmiştir. (Tablo 6 ve şekil 4)

NAKİT ORANI

Şekil 4



Tablo 6

Yıllar	NAKM1
1980	0.344564
1981	0.350920
1982	0.349959
1983	0.339893
1984	0.396255
1985	0.423678
1986	0.393607
1987	0.412214
1988	0.409852
1989	0.399814
1990	0.446007
1991	0.457636
1992	0.463570
1993	0.463477
1994	0.492164

Kaynak: T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bültenleri

1980 yılından itibaren, finansal piyasalarda uygulamaya konan liberalizasyona yönelik önlemlerin de etkisiyle nakit oranı (C/M1) düşme eğilimindedir. Nakit oranının 1989 yılından itibaren yükselme eğilimine girmesi bir taraftan enflasyon oranına ve bu konudaki beklentilere, diğer taraftan artan oranda bir parasallaşmanın gelişmekte olan bir ülkede başlangıçta nakit oranını arttırmasına bağlanabilir. Parasallaşmanın gittikçe yoğunlaşmasının nedeni banka kullanımına ilişkin alışkanlıkların biçimlenmesinden çok para kullanımına ilişkin alışkanlıkların edinilmesi olarak düşünülebilir. Bir diğer faktör olarak hızlanan enflasyonun nakit talebini arttırması da gözden kaçmamalıdır.

-Para Talebinin Gelir Esnekliği

Para talebinin gelir esnekliği reel gelir ve reel balans talebi arasındaki ilişkiyi gösterir. Bu lt halkın geliri arttıa daha az veya daha çok reel balans bulundurma konusunda tercihlerini ortaya koyması nedeniyle önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. İncelenen bu iki değişken arasındaki ilişki gelişmekte olan bir ülkede ekonomik istikrara bağlı olarak dalgalanma gösterebildiği gibi, gelişmiş bir ülkede söz konusu ilişki daha istikrarlı bir yapı içindedir. İncelenen dönemdeki para talebinin gelir esnekliğine ilişkin katsayıları dar ve geniş tanımlı para arzı kavramları için aşağıdaki formüller aracılığı ile hesaplanmıştır;

$$\varepsilon_{M1} = \left[\frac{\Delta \frac{M1}{P}}{\Delta \frac{GSYİH}{P}} \right] \times \left[\frac{GSYİH}{\frac{P}{M1}} \right]$$

$$\varepsilon_{M2} = \left[\frac{\Delta \frac{M2}{P}}{\Delta \frac{GSYİH}{P}} \right] \times \left[\frac{GSYİH}{\frac{P}{M2}} \right]$$

Yukarıdaki eşitliklerdeki;

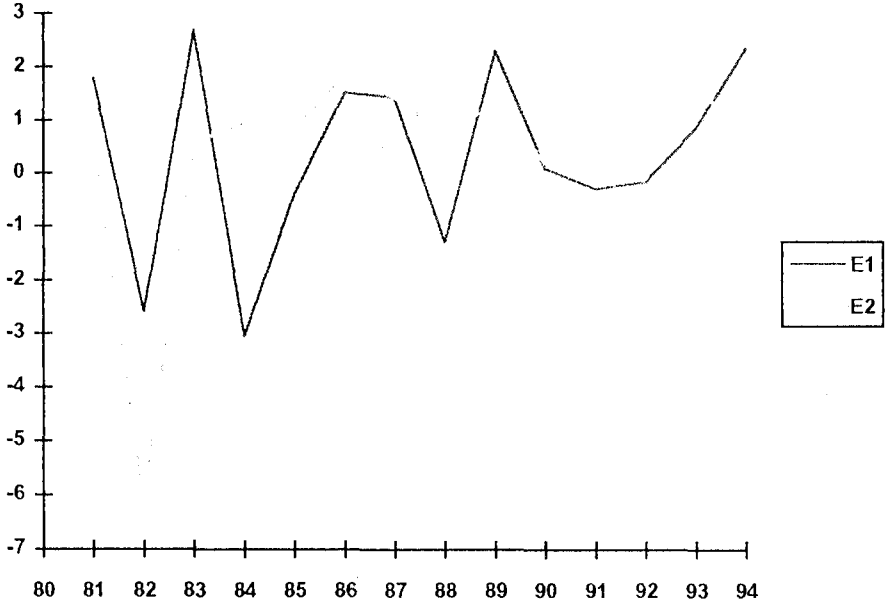
ε = İlgili para stoku tanımına ilişkin esneklik katsayısını

p = ilgili fiyat indeksini

ifade etmektedir. Elde edilen esneklik katsayıları Tablo 7 ve şekil 5'te görülmektedir.

GELİR ESNEKLİĞİ

Şekil 5



Tablo 7

Yıllar	E1	E2
1980	NA	NA
1981	1.787075	0.639840
1982	-2.590010	-6.077957
1983	2.685801	0.596333
1984	-3.046799	0.940261
1985	-0.382864	0.839886
1986	1.534112	1.852333
1987	1.438141	1.440157
1988	-1.291165	0.775367
1989	2.316923	1.316561
1990	0.099528	0.216049
1991	-0.283319	2.768422
1992	-0.151846	2.174410
1993	0.871276	1.875619
1994	2.365951	0.284889

Kaynak: T.C. Merkez Bankası, Üç Aylık Bültenleri

Teorik olarak parasallaşma ve ekonomide daha çok para kullanma sürecinde esneklik katsayısının 1'den büyük olması gerekmektedir. Esneklik katsayılarının genel olarak 1'den büyük değerler alması, parasallaşmanın yanı sıra sanayileşme ve tarım sektöründen, sanayi sektörüne işgücü aktarımının da etkili olduğu bir sürecin sonucudur. M2 para stoku tanımı için hesaplanan esneklik katsayısının 1983 yılından sonra pozitif değerler göstermesi halkın geleneksel tasarruf biçimlerini terk ederek vadeli mevduatlara yöneldiğini göstermektedir.

Dört başlık altında incelenen parasallaşma göstergelerinin 1980 sonrası dönem içindeki genel eğilimleri irdelenmekte ve zaman zaman görülen gerilemeler ile birlikte Türkiye'de ekonomik büyümenin yanı sıra finansal gelişmenin de yaşandığı ortaya çıkmaktadır. Ele alınan tüm göstergeler 1980 sonrası bu gelişmenin hız kazandığının gösterirken, bu gelişmeyi finansal sistemde liberalizasyona yönelik kararların etkilediği görülmektedir. Ayrıca incelenen dönemde söz konusu göstergelerin tamamını olumsuz yönde etkileyen temel unsurun enflasyon olduğu karşımıza çıkmaktadır. Bundan dolayı hızlı enflasyon dönemlerinde incelenen göstergeler normal değerlerinden büyük ölçüde sapmalar göstermektedir. Türkiye'de 1980 sonrası, yapısal değişim dönemi olduğundan, ekonominin parasallaşma göstergeleri de hızla değişmektedir. Bu durum finansal gelişme-iktisadi büyüme ilişkisinin önemini bir kez daha ortaya koymaktadır.

obs	NAKÿT	VDSZMV	M1	M2	TAHVÿL	SERMAY
1980	225.0000	428.0000	653.0000	813.0000	60.00000	88.00000
1981	286.0000	529.0000	815.0000	1362.000	112.0000	89.00000
1982	428.0000	795.0000	1223.000	2351.000	194.0000	189.0000
1983	570.0000	1107.000	1677.000	3056.000	213.0000	313.0000
1984	783.0000	1193.000	1976.000	4837.000	687.0000	481.0000
1985	1138.000	1548.000	2686.000	7562.000	1328.000	708.0000
1986	1650.000	2542.000	4192.000	12376.00	1879.000	1051.000
1987	2592.000	3696.000	6288.000	18566.00	3450.000	1937.000
1988	3819.000	5499.000	9318.000	31469.00	6424.000	3851.000
1989	7299.000	10957.00	18256.00	57359.00	11311.00	6994.000
1990	12209.00	15165.00	27374.00	87482.00	15025.00	16680.00
1991	18564.00	22001.00	40565.00	156548.0	30013.00	28044.00
1992	31373.00	36304.00	67677.00	284829.0	47409.00	50209.00
1993	53933.00	62433.00	116366.0	560637.0	81584.00	99670.00
1994	105418.0	108775.0	214193.0	1203907.	156371.0	103062.0

obs	Y	P
1980	5303.000	1276.000
1981	8022.000	2642.000
1982	10611.00	3614.000
1983	13933.00	4629.000
1984	22167.00	6778.000
1985	35350.00	9606.000
1986	51185.00	12252.00
1987	75019.00	17065.00
1988	129175.0	27444.00
1989	230370.0	45821.00
1990	397178.0	67731.00
1991	634431.0	101997.0
1992	1103843.	171095.0
1993	1929250.	265105.0
1994	3918491.	582573.0

C) Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme

Finansal gelişme-iktisadi büyüme ilişkisini test etmeyi amaçlayan bu bölümde uygulanan yöntemleri incelemeye geçmeden önce kullanılan değişkenlerin, bu değişkenlere ilişkin verilerin ve bunların kaynaklarının belirtilmesinde yarar vardır. Yapılan istatistik testlerde kullanılan tüm veriler üç aylık bazdaki verilerdir. Bundan dolayı yapılan testlerde, aksi belirtilmediği sürece, “periyod” sözcüğü ile “üç aylık dönem” ifade edilmektedir. Kullanılan tüm finansal değişkenlere ait ham veriler ise T.C. Merkez Bankası kaynaklarından, diğer tüm veriler ise Devlet İstatistik Enstitüsü kaynaklarından yararlanılarak elde edilmiştir.

Testlerde kullanılan değişkenler finansal değişkenler ve iktisadi değişkenler olmak üzere iki grupta toplanabilir. Finansal gelişmeyi ifade ettiği kabul edilen değişkenleri şöyle sıralayabiliriz;

M1= Dar tanımlı para arzını

M2= Geniş tanımlı para arzını

KREDİLER= Finansal sektörün toplam kredi hacmini

ÖZEL KREDİ= Özel kesime kullandırılan toplam kredileri

FIN= Yurtiçi toplam finansal büyüklüğü

ifade eder. Ekonominin reel sektörünü ifade etmek için ise şu değişkenler kullanılmıştır;

Y= Gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH)

Kby= Kişi başına reel GSYİH'yi temsil etmektedir.²⁷

İncelenen istatistik test yöntemi toplam dört aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama, kullanılan değişkenlere ilişkin zaman serilerinin transformasyonu ile ilgili iken diğer üç aşama çeşitli istatistik testlerden oluşmaktadır. Üç aşamada gerçekleştirilen istatistik testlerde, istatistik anlamda geçerlilik kazanamayan değişkenler analizin dışında bırakılarak sonuca gidilmektedir. Testlerde büyüme trendinin varlığı, ilgili değişkenin ortalamasının zaman içinde değişmesine neden olduğundan, zaman serilerindeki varyasyonun tamamen tesadüfi olması ve sistematik bir bileşen içermemesi gerekmektedir. İstatistik literatüründe "white noise" olarak adlandırılan bu özelliğe sahip serilerin elde edilebilmesi için uygulanabilecek yöntem Box-Jenkins yöntemi, ya da diğer adıyla ARIMA modelidir. White noise serilerinin elde edilmesinde öncelikle serilere ilişkin varyasyonun zaman içinde dalgalanmasını önlemek ve varyansın sabit hale getirilmesi sağlanmalıdır. Bu amaçla seriler e tabanına göre logaritmik hale getirilmelidir. Daha sonra ise verilerin trendden arındırılabilmesi için gerekli olan fark işlemi, diğer bir ifadeyle logaritmik hale getirilen gözlemlerin birbirinden çıkarılması işlemi yapılmaktadır. Fark alma işlemi üç aylık verilerin kullanılması nedeniyle gereken yerde mevsimlik olarak da uygulanabilir. Böylelikle uygun bir ARIMA modelini tahmin edebilmek için ön şart olan durağan serilerin elde edilmesinde, gerektiği durumlarda mevsimlik fark için;

$$SY_t = \ln Y_t - \ln Y_{t-4},$$

normal ilk fark için;

²⁷ Testlerde kullanılan veriler bu bölüm sonunda yer almaktadır.

$$DY_t = SY_t - SY_{t-1}$$

ve normal ikinci fark için;

$$DDY_t = DY_t - DY_{t-1}$$

işlemleri uygulanmıştır. Böylelikle durağan hale getirilen seriler ARIMA modeli için girdi oluşturmaktadır. Elde edilen seriler "y" ile gösterilirse, Box-Jenkins (ARIMA) yöntemi için genel model;

$$Y_t = \Phi_1 Y_{t-1} + \Phi_2 Y_{t-2} + \dots + \Phi_p Y_{t-p} + \varepsilon_t + \theta_1 \varepsilon_{t-1} + \theta_2 \varepsilon_{t-2} + \dots + \theta_q \varepsilon_{t-q}$$

şeklinde ifade edilebilir. Yukarıda ε_t 'i normal hata terimlerini Φ_i ve θ_i ise tahmin edilecek AR ve MA parametrelerini göstermektedir. Genel modelden hareketle, kullanılan tüm değişkenlere ilişkin zaman serileri için tahmin edilen ARIMA (p, d, q) (P,D,Q) modelleri tablo 8 gösterilmektedir. (Çalışmada mevsimlik farka ve normal ikinci fark kullanılmamıştır.)

Tablo 8

Arıma Modeli Bileşenleri

DEĞİŞKENLER	p	d	q	P	D	Q
Y	2	1	1	0	0	0
KBY	2	1	0	0	0	0
M1	1	1	1	0	0	0
M2	2	1	1	0	0	0
FIN	2	1	2	0	0	0
KREDİ	2	1	2	0	0	0
ÖZEL KREDİ	1	1	1	0	0	0

p: otoregresif parametre derecesi

d: normal fark derecesi

q: hareketli ortalama parametre derecesi

p: mevsimlik otoregresif parametre derecesi

D: Mevsimlik fark derecesi

Q: mevsimlik hareketli ortalama parametre derecesini ifade etmektedir.

Böylelikle zaman serileri white noise durumuna geldikten sonra, bu serileri kullanarak finansal ve iktisadi değişkenler arasında varsa ilişkinin saptanmasını ve ilişkinin yönünün belirlenmesini gösteren ikinci aşama incelenmelidir. Bu amaçla kullanılan yöntem çapraz korelasyon analizi olarak adlandırılmaktadır. Çapraz korelasyon analizi çeşitli zaman birimlerinde (lag) her hangi iki değişken arasındaki birlikte değişimin ölçüsünü tespit edebilmek amacıyla kullanılmaktadır.²⁸

Çapraz korelasyon şu şekilde tanımlanmaktadır;

$$\rho_{xy}(k) = \gamma_{xy}(k) / \sigma_x \sigma_y \quad (k = \dots, \pm 3, \pm 2, \pm 1, 0 \text{ için})$$

yukarıdaki eşitlikte

$$\gamma_{xy}(k) = E [(x_t - \mu_x) (y_{t+k} - \mu_y)]$$

şeklinde hesaplanmaktadır. Eşitliklerde ρ_{xy} x ve y değişkenleri arasındaki çapraz korelasyonu, γ_{xy} x ve y değişkenleri arasındaki kovaryansı, μ_x ve μ_y ise sırasıyla white noise zaman serilerine ilişkin aritmetik ortalamaları temsil

²⁸ Analizlere ilişkin veriler Ekler'de belirtilmiştir.

etmektedir. Çapraz korelasyon simetrik olmayacağı için, hem ileriye doğru (pozitif) hem de geriye doğru (negatif) periyotlar için çapraz korelasyon fonksiyonları hesaplanmaktadır. Nicelik olarak büyük bir geri-çapraz korelasyon katsayısı cari y_t değişkeninin x_t değişkeninin geçmiş değerleri tarafından belirlendiğini gösterirken, nicelik olarak büyük bir ileri-çapraz korelasyon katsayısı ise cari y_t değişkeninin x_t değişkeninin gelecekte alacağı değerlerin belirleyicisi olduğunu ifade eder. Diğer bir ifadeyle cari x_t değişkeni, y_t değişkeninin geçmiş değerleri tarafından belirlenir. (Tablo 9)

Tablo 9

Çapraz Korelasyon Analizi Sonuçları

BAĞIMSIZ DEĞİŞKEN	BAĞIMLI DEĞİŞKEN	LAG
İktisadi Değişkenler		
1.Y	M1	4, 7, 8, 10
2.Y	M2	3, 6, 8, 9, 10, 11, 15
3.Y	FIN	3, 6, 8, 11
4.Y	KREDİ	2, 3, 4, 5, 7, 10, 14, 15
5.Y	ÖZEL KREDİ	2, 3, 4, 7, 8, 10, 14, 15
6. KBY	M1	4, 7, 8, 10, 16
7. KBY	M2	0, 1, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 15
8. KBY	FIN	3, 4, 5, 6, 8, 9, 15
9. KBY	KREDİ	2, 3, 7, 15
10. KBY	ÖZEL KREDİ	0, 2, 3, 4, 6, 7, 8, 10, 15
Finansal Değişkenler		
11. M1	Y	1, 4, 7, 8, 15, 16
12. M2	Y	2, 4, 5, 6, 9, 11, 15
13. FIN	Y	2, 6, 8, 9
14. KREDİ	Y	1, 3, 5, 9
15. ÖZEL KREDİ	Y	5, 9, 13, 14
16. M1	KBY	1, 4, 6, 7, 8, 12, 15, 16
17. M2	KBY	0, 2, 5, 6, 7, 8, 11
18. FIN	KBY	2, 6, 7, 8, 9, 16
19. KREDİ	KBY	1, 2, 5, 6, 9, 16
20. ÖZEL KREDİ	KBY	0, 5, 13, 14

Bundan sonraki aşamada, önceki testteki laglara ilişkin olarak belirlenen çapraz korelasyon katsayılarının, istatistiki olarak anlamlılıklarının test edilmesi gerekmektedir. Bunun için x^2 testi uygulanmıştır. Bu test, ele alınan iki değişken zaman içerisinde birbirlerinden bağımsız iseler, bu noktadaki çapraz korelasyon fonksiyonunun sıfır olması gerektiğini belirtmektedir. Teste ilişkin katsayı;

$$x^2_m = \left(\frac{n(n+2)}{(n-k)} \right) \sum_{k=0}^m r^2_k$$

şeklinde hesaplanmaktadır. Burada;

m= çapraz korelasyon adedini,

n= gözlem sayısını

r^2 = çapraz korelasyon katsayısını belirtmektedir.

Bu testte söz konusu periyotlar için "periyodun kapsadığı tüm çapraz korelasyon katsayılarının sıfıra eşit olduğu" şeklindeki boş hipotez x^2 dağılımı ile test edilmektedir. Böylelikle boş hipotezin reddedilmesi ve alternatif hipotezin kabul edilmesi iki değişkenin birbirinden bağımsız olmadığını kabulünü gerektirecektir. Hesaplanan x^2 katsayıları Tablo 10'da verilmektedir.

Tablo 10
Çapraz Korelasyon Katsayıları İçin χ^2 Testi

	Y	Y	Y	Y	Y	KBY	KBY	KBY	KBY	KBY
LAG	M1	M2	FIN	KRE.	ÖZKR	M1	M2	FIN	KRE.	ÖZKR
-16	21.87	31.55*	17.84	34.88*	31.51*	20.19*	35.68*	30.18*	32.40*	26.54*
-12	18.58	27.63*	15.02	27.53*	25.27*	17.32	30.58*	16.82	25.79*	20.79
-8	11.23	16.25*	11.53	22.95*	19.02*	10.17	19.37*	12.74	22.86*	16.24*
-4	4.97	2.80	3.75	19.11*	14.69*	5.79	5.24	3.69	18.52*	12.01*
4	7.96	2.89	2.82	2.53	0.82	4.78	3.82	2.43	4.45	1.11
8	18.31*	15.07	16.73*	12.10	12.74	17.64*	14.09	20.49*	16.20*	12.29
12	21.25*	19.68	28.90*	16.13	15.43	20.87	17.92	30.81*	20.21	14.23
16	27.29*	23.05	32.34*	18.18	22.50	25.63	21.49	35.22*	24.17	18.44

(*) %95 Güvenilirlik düzeyinde istatistiki olarak anlamlıdır.

Yukarıdaki tabloda (*) işaretli değerler %95 güvenilirlik derecesinde ilgili katsayının sıfırdan farklı olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte izah edilen test sonucunda istatistik anlamda geçerli olan ilişkiler ve yapılar kolayca izlenebilmesi açısından Tablo 11’de özetlenmiştir.

Tablo 11
x² Test Sonuçları

BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	BAĞIMLI DEĞİŞKENLER	LAG
1.Y	M2	3, 6, 8, 9, 10, 11, 15
2.Y	KREDİ	2, 3, 4, 5, 7, 10, 14, 15
3.Y	ÖZEL KREDİ	2, 3, 4, 7, 8, 10, 14, 15
4. KBY	M2	1, 3, 4, 5, 6, 8, 9, 10, 11, 15
5. KBY	FIN	3, 4, 5, 6, 8, 9, 15
6. KBY	KREDİ	2, 3, 7, 15
7. KBY	ÖZEL KREDİ	2, 3, 4, 6, 7, 8, 10, 15
8. M1	Y	1, 4, 7, 8, 15, 16
9. FIN	Y	2, 6, 8, 9
10. M1	KBY	1, 4, 6, 7, 8
11. FIN	KBY	2, 6, 7, 8, 9, 16
12. KREDİ	KBY	1, 2, 5, 6

Bu noktadan sonra analizin ulaşması gereken sonuç, yapılan testler aracılığı ile belirlenen lag yapılarının regresyon analizi yardımıyla doğrulanabilmesidir. Bu konuda kullanılacak bilinen bir yöntem F testidir. Bu test elde edilen regresyon eşitliğinin bir bütün olarak, belirli bir anlamlılık düzeyinde geçerli olup olmadığını ifade etmektedir. Diğer bir deyişle eşitliğin elde edilmesinde kullanılan değişkenlerin doğru olarak belirlenip belirlenmediğini gösterecektir. Regresyon analizinde normal en küçük kareler

yöntemi kullanılmış ve %95 güvenilirlik düzeyinde anlamlı sonuç veren regresyon eşitlikleri ve ilgili lag yapıları Tablo 12'de gösterilmiştir.

Tablo 12
Regresyon Analizi Sonuçları

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişken	Katsayılar	Lag	F	R ²	Yorum
M2	Y	0,518, -0,241, 0, 245	6, 8, 11	3, 60*	0,20	Talep İzleyici
KREDİ	Y	-0,891	5	7,98*	0,13	T.İz.
ÖZKREDİ	Y	0,862	14	3,10**	0,07	T.İz.
FIN	KBY	0,496, 0,446, 0,290	68,9	8,36*	0,34	T.İz.
Y	M1	-0,125, -0,162, 0,107, 0,162	4, 7, 8, 10	4, 62*	0,30	Arz. İt.
KBY	M1	-0,164, -0,127	4, 7	3, 77*	0,13	Arz. İt.
KBY	FIN	-0,245, -0,278, -0,203	6, 8, 9	3, 78*	0,20	Arz. İt.
KBY	KREDİ	-0,172	2	10.25*	0,16	Arz. İt.

(*) %5 düzeyinde anlamlı

(**) %10 düzeyinde anlamlı

Bu bölümde uygulanan istatistik testler sonucunda elde edilen sonuçlar Tablo 13'de görülmektedir.

Tablo 13
Özet Analiz Sonuçları

EKONOMİK DEĞİŞKENLER	FİNANSAL DEĞİŞKENLER				
	M1	M2	FIN	KREDİ	ÖZKREDİ
Y	Arz İtici	Talep İzleyici	Bağımsız	Talep İzleyici	Talep İzleyici
KBY	Arz İtici	Bağımsız	Feedback	Arz İtici	Bağımsız

T. İzleyici : Talep izleyici ilişki

Arz itici : Arz itici ilişki

Bağımsız : Bağımsız ilişki

Feedback : Çift yönlü ilişki

Kullanılan iki ekonomik büyüme ölçütünden ilki olan GSYİH ile finansal gelişmenin ölçütü olarak kabul edilen bir dizi değişkenden biri olan FIN arasındaki ilişki tamamen bağımsızdır. Ayrıca ikinci ekonomik büyüme ölçütü olan KBY ile M2 ve ÖZEL KREDİ finansal değişkenleri arasındaki ilişkide tamamen bağımsızdır. Aralarında anlamlı bir ilişki bulunan 8 değişken çiftinden üçü arz itici, üçü talep izleyici özellik gösterirken, biri de hem talep izleyici hem de arz itici özellikleri birlikte göstermektedir. Böylelikle KBY ile toplam finansal büyüklük (FIN) arasındaki etkileşim çift yönlü olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmada amaç finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi incelemek ve varsa bu ilişkinin derecesi ve yönünü tespit etmektir. Tablo

13'de finansal gelişmenin bir göstergesi kabul edilen M1 değişkeninin GSYİH ile arasındaki ilişki arz itici bir özellik taşımaktadır. Nakit ve vadesiz mevduatların toplamından oluşan para arzındaki değişme (M1), GSYİH'ı 1 ile 25 yıl içerisinde etkilemektedir. Diğer taraftan m1, diğer bir ekonomik büyüme ölçütü olarak kullanılan kişi başına reel GSYİH (KBY) ile yukarıdaki ilişkinin tersine az itici bir özellik göstermektedir. Yani M1'de gözlenen değişmeler yaklaşık 1 ile 2 yıl (4 ve 7 periyod) içerisinde kişi başına reel GSYİH'da değişmelere neden olmaktadır. Bu durum para politikasına ilişkin olarak alınan tedbirlerin toplam talep üzerindeki etkisinin uzunca bir dönem gerektirdiğine ve para politikasının iktisadi büyümenin desteklenmesinde bir araç kullanılmasının mümkün olmakla birlikte ekonominin diğer dengeleri üzerinde etkisinin de çok iyi hesaplanması gerektiğine işaret etmektedir. Sonuçta, Türkiye'de parasallaşmanın ekonomik büyümeyi etkilediğini belirtmek gerekmektedir.

Kullanılan geniş tanımlı para arzı (M2), dar tanımlı para arzına ek olarak Türk lirası ve döviz üzerine açılan vadeli mevduatları da içerecek şekilde tanımlamıştır. Böylelikle M2 değişkeni finansal aracılığın bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Tablo 13'te özetlenen sonuçlara göre GSYİH (Y), M2 geniş tanımlı para arzı üzerinde 1,5 ile 3 yıl içerisinde etkili olmuştur. Bu şekliyle M2 ile GSYİH (Y) arasındaki ilişki talep izleyici nitelik taşımaktadır. GSYİH'da meydana gelen hızlanma vadeli mevduatlarda artışa neden olacaktır. Türkiye'deki ekonomik gelişme, finansal aracılığın artmasını sağlayacak bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Analizler sonucu iktisadi büyüme göstergeleri ile anlamlı ilişki gösteren bir diğer finansal değişken FIN'dir. (yurt içi finansal büyüklük) FIN Tablo 12'deki

(4) nolu eşitliğe göre talep izleyici, (7) nolu eşitliğe göre ise arz itici bir özellik göstermektedir. Bu tür ilişkilerin geçerliliği ayrı olarak test edilmek zorundadır. Çalışmamızda dışsallık testi olarak bilinen yonteme dayanılarak analizi gerçekleştireceğiz. Bölümün bütünlüğü açısından ayrıntıya girilmeksizin sonuçlar şu şekilde özetlenmektedir;

Tablo 14
DIŞSALLIK TESTİ SONUÇLARI

Boş Hipotezler	F*
1. KBY değişkeni FIN değişkenine neden olmamaktadır.	2,52
2. FIN değişkeni KBY değişkenine neden olmamaktadır.	3,28

Burada elde edilen her iki F* oranı da %95 güvenilirlik düzeyinde boş hipotezlerin reddedilerek alternatif hipotezlerin, kabulünü gerektirmektedir. Böylelikle her iki değişken arasındaki ilişki çift yönlüdür (feedback). Geniş tanımlı para arzı, finansal kesimin toplam tahvil miktarı ve finansal kesimin sermaye hesaplarını içeren FIN'deki değişim 1,5 ile 3 yıl içerisinde kişi başına GSYİH'ı (KBY) etkilemektedir. Kişi başına GSYİH'da (KBY) meydana gelen değişmelerde aynı süre içerisinde FIN'e yansımaktadır.

Finansal gelişmenin bir diğer göstergesi olan kamu kesimine kullandırılan kredileri de içeren toplam kredi hacmini ifade eden KREDİ değişkeni ile GSYİH (Y) arasında talep izleyici bir ilişki vardır. GSYİH'da (Y) yaklaşık 1,5 yıl içerisinde gözlenen değişmeler toplam kredi hacminde

değişmelere neden olmaktadır. Kişi başına reel GSYİH ile ise yukarıdaki ilişkinin tersine arz itici bir ilişki görülmektedir. Kredi hacminde 1 yıl içerisinde meydana gelen değişimler, kişi başına reel GSYİH (KBY)'yı etkilemektedir. İktisadi büyüme göstergesi olan GSYİH (Y) ile ÖZEL KREDİ'ler arasındaki ilişki ise talep izleyici özellik göstermektedir. Kamu kaynaklı özel kesim kredilerini de içine alan özel kesim toplam kredi hacmi (ÖZEL KREDİ), GSYİH'da 3,5 yıl içerisinde meydana gelen değişimlerden etkilenecek, değişim göstermektedir. Böylelikle, özel kesime kullanılan kredilerin, iktisadi faaliyet hacmindeki dalgalanmalardan etkilendiği sonucuna varabiliriz. Bu durumda karar alıcıların, finansal kurumlar aracılığı ile kredi hacmindeki gelişmeleri teşvik etmeleri ve bu yöndeki önlemlere ağırlık vermeleri gerektiğini belirtmek gerekir.

obs	Y	NUFUS	KBY	M1	M2
1980.1	3607.000	44.00900	81.96051	443.0000	531.0000
1980.2	4175.000	44.30400	94.23528	501.0000	591.0000
1980.3	4720.000	44.58600	105.8628	607.0000	730.0000
1980.4	5239.000	44.85700	116.7934	704.0000	882.0000
1981.1	5753.000	45.12300	127.4959	623.0000	880.0000
1981.2	6276.000	45.39500	138.2531	722.0000	1059.000
1981.3	6814.000	45.67600	149.1812	792.0000	1265.000
1981.4	7365.000	45.96700	160.2236	972.0000	1637.000
1982.1	7864.000	46.25500	170.0141	821.0000	1625.000
1982.2	8359.000	46.54000	179.6089	889.0000	1812.000
1982.3	8983.000	46.83000	191.8215	1072.000	2100.000
1982.4	9738.000	47.12700	206.6331	1342.000	2554.000
1983.1	10166.00	47.42000	214.3821	1233.000	2438.000
1983.2	10534.00	47.71200	220.7830	1297.000	2576.000
1983.3	11748.00	48.01000	244.6990	1382.000	2685.000
1983.4	13774.00	48.31400	285.0934	1941.000	3288.000
1984.1	15587.00	48.58500	320.8192	1630.000	3434.000
1984.2	17077.00	48.85500	349.5446	1589.000	3810.000
1984.3	19103.00	49.20500	388.2329	1761.000	4233.000
1984.4	21675.00	49.63500	436.6878	2253.000	4805.000
1985.1	24072.00	50.13600	480.1340	1984.000	5437.000
1985.2	26528.00	50.60200	524.2480	2252.000	6211.000
1985.3	28889.00	50.89700	567.5973	2549.000	7077.000
1985.4	31954.00	51.02200	626.2789	3209.000	7542.000
1986.1	34391.00	51.10700	672.9215	2887.000	8371.000
1986.2	36660.00	51.26200	715.1496	3295.000	9010.000
1986.3	40513.00	51.51500	786.4312	3710.000	9969.000
1986.4	45936.00	51.85200	885.9060	4176.000	10707.00
1987.1	49455.00	52.20700	947.2867	4442.000	11374.00
1987.2	52384.00	52.52400	997.3346	4982.000	12193.00
1987.3	60032.00	52.81000	1136.754	5870.000	13677.00
1987.4	72409.00	53.06300	1364.585	6281.000	14490.00
1988.1	82473.00	53.30600	1547.162	6588.000	15669.00
1988.2	90681.00	53.56300	1692.978	7076.000	16642.00
1988.3	104726.0	53.84300	1945.025	8638.000	19360.00
1988.4	124546.0	54.14700	2300.146	9306.000	23953.00
1989.1	140570.0	54.41700	2583.200	10544.00	29889.00
1989.2	154331.0	54.67900	2822.491	12401.00	33479.00
1989.3	177522.0	55.02400	3226.265	15767.00	38744.00
1989.4	210203.0	55.45200	3790.720	18232.00	46369.00
1990.1	227045.0	55.94200	4058.578	19215.00	50899.00
1990.2	233598.1	56.39600	4142.104	23958.00	57439.00
1990.3	236186.3	56.70000	4165.542	26190.00	62285.00
1990.4	234809.6	56.85400	4130.045	31398.00	71660.00
1991.1	232221.4	56.97200	4076.062	29139.00	96800.00
1991.2	231257.7	57.15200	4046.362	32652.00	114409.0
1991.3	233185.1	57.41600	4061.325	38315.00	132701.0
1991.4	238031.0	57.76400	4120.750	40565.00	156548.0
1992.1	242408.9	58.11000	4171.553	44437.00	187482.0
1992.2	245630.4	58.42200	4204.416	52996.00	222460.0

obs	Y	NUFUS	KBY	M1	M2
1992.3	222501.9	58.74000	3787.911	59579.00	259270.0
1992.4	255625.2	59.06400	4327.937	67677.00	284830.0
1993.1	264353.5	59.38500	4451.520	79818.00	344128.0
1993.2	272503.6	59.70400	4564.243	91761.00	380060.0
1993.3	273026.7	60.02800	4548.323	102976.0	436079.0
1993.4	265895.4	60.35900	4405.232	116366.0	506637.0
1994.1	255625.3	60.68800	4212.122	118471.0	626257.0
1994.2	248521.5	61.01400	4073.188	147680.0	846472.0
1994.3	249017.1	61.34600	4059.223	205630.0	1062651.
1994.4	257139.6	61.68400	4168.660	214193.0	1203907.
1995.1	265788.0	61.80100	4300.708	241763.0	1481744.
1995.2	271347.1	61.92100	4382.150	302526.0	1710299.
1995.3	275890.2	62.58600	4408.178	364970.0	2087164.
1995.4	279194.3	63.79300	4376.566	376288.0	2415070.

obs	KAKRE	OZKRE	KREDI	SERMA	TAHVIL	FIN
1980.1	445.0000	431.0000	876.0000	97.00000	38.00000	666.0000
1980.2	488.0000	488.0000	976.0000	100.0000	41.00000	732.0000
1980.3	567.0000	558.0000	1125.000	141.0000	50.00000	921.0000
1980.4	637.0000	689.0000	1326.000	152.0000	60.00000	1094.000
1981.1	673.0000	743.0000	1416.000	163.0000	72.00000	1115.000
1981.2	731.0000	856.0000	1587.000	156.0000	69.00000	1284.000
1981.3	804.0000	989.0000	1793.000	149.0000	95.00000	1509.000
1981.4	828.0000	1231.000	2059.000	155.0000	112.0000	1904.000
1982.1	894.0000	1208.000	2102.000	215.0000	129.0000	1969.000
1982.2	928.0000	1333.000	2261.000	254.0000	157.0000	2223.000
1982.3	977.0000	1417.000	2394.000	305.0000	156.0000	2561.000
1982.4	930.0000	1738.000	2668.000	381.0000	194.0000	3129.000
1983.1	926.0000	1795.000	2721.000	412.0000	207.0000	3057.000
1983.2	919.0000	1993.000	2912.000	543.0000	218.0000	3337.000
1983.3	1007.000	1997.000	3004.000	563.0000	212.0000	3460.000
1983.4	1088.000	2338.000	3426.000	806.0000	213.0000	4307.000
1984.1	1092.000	2471.000	3563.000	873.0000	303.0000	4610.000
1984.2	1189.000	2679.000	3868.000	908.0000	384.0000	5102.000
1984.3	1199.000	2799.000	3998.000	934.0000	433.0000	5600.000
1984.4	1068.000	3164.000	4232.000	1048.000	687.0000	6540.000
1985.1	1277.000	3285.000	4562.000	1111.000	858.0000	7406.000
1985.2	1359.000	3864.000	5223.000	1214.000	994.0000	8419.000
1985.3	1667.000	4184.000	5851.000	1223.000	1079.000	9379.000
1985.4	1939.000	5175.000	7114.000	1332.000	1472.000	10346.00
1986.1	2750.000	7466.000	10216.00	1239.000	1640.000	11250.00
1986.2	3029.000	8328.000	11357.00	1156.000	1734.000	11900.00
1986.3	3503.000	9423.000	12926.00	1268.000	1706.000	12943.00
1986.4	3918.000	10750.00	14668.00	1574.000	2267.000	14548.00
1987.1	4798.000	11980.00	16778.00	1792.000	2327.000	15493.00
1987.2	5249.000	13120.00	18369.00	1934.000	2337.000	16464.00
1987.3	5999.000	14500.00	20499.00	2297.000	3222.000	19196.00
1987.4	6751.000	16140.00	22891.00	2881.000	4153.000	21524.00
1988.1	7478.000	17200.00	24678.00	3338.000	4503.000	23510.00
1988.2	8166.000	18170.00	26336.00	3709.000	4757.000	25108.00
1988.3	8914.000	20580.00	29494.00	4396.000	5241.000	28997.00
1988.4	9722.000	24450.00	34172.00	5401.000	6932.000	36286.00
1989.1	7263.000	23090.00	30353.00	5424.000	7888.000	43201.00
1989.2	8366.000	24221.00	32587.00	5679.000	9225.000	48383.00
1989.3	9624.000	26869.00	36493.00	6002.000	10186.00	54932.00
1989.4	11708.00	33263.00	44971.00	7726.000	12356.00	66451.00
1990.1	11442.00	36543.00	47985.00	8610.000	13680.00	73189.00
1990.2	13145.00	42544.00	55689.00	9609.000	13996.00	81044.00
1990.3	14084.00	47116.00	61200.00	10042.00	15389.00	87716.00
1990.4	15894.00	59507.00	75401.00	13137.00	16955.00	101752.0
1991.1	18378.00	63088.00	81466.00	15714.00	20283.00	132797.0
1991.2	19422.00	70352.00	89774.00	17662.00	23256.00	155327.0
1991.3	23742.00	77244.00	100986.0	18725.00	30058.00	181484.0
1991.4	28237.00	83543.00	111780.0	19335.00	33964.00	209847.0
1992.1	63250.00	140529.0	203779.0	39590.00	48310.00	275382.0
1992.2	83730.00	160710.0	244440.0	48240.00	52810.00	323510.0

obs	KAKRE	OZKRE	KREDI	SERMA	TAHVIL	FIN
1992.3	102110.0	192318.0	294428.0	54540.00	62610.00	376420.0
1992.4	118200.0	235417.0	353617.0	58470.00	77690.00	420990.0
1993.1	114943.0	273700.0	388643.0	61490.00	96070.00	501688.0
1993.2	112821.0	307510.0	420331.0	65490.00	112200.0	557750.0
1993.3	158902.0	353495.0	512397.0	71670.00	120400.0	628149.0
1993.4	253106.0	411846.0	664952.0	80030.00	120600.0	707267.0
1994.1	258271.0	379088.0	637359.0	88281.00	125733.0	840271.0
1994.2	366985.0	395211.0	762196.0	89053.00	205411.0	1140936.
1994.3	407759.0	414861.0	822620.0	90756.00	208111.0	1361518.
1994.4	460374.0	550330.0	1010704.	99670.00	207264.0	1510841.
1995.1	527359.0	685680.0	1213039.	182053.0	359241.0	2023038.
1995.2	582734.0	767521.0	1350255.	230200.0	386593.0	2327092.
1995.3	496374.0	905747.0	1402121.	282098.0	404323.0	2773585.
1995.4	518452.0	1052412.	1570864.	314514.0	376589.0	3106173.

SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişme-iktisadi büyüme ilişkisinin ele alındığı önceki bölümde, finansal değişkenler ile iktisadi kalkınma değişkenleri arasında, talep izleyici bir ilişki olduğu yolundaki hipotezleri destekleyen sonuçlara ulaşıldığı gibi, gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalardaki serbestleşmenin iktisadi kalkınmayı hızlandırdığı yani arz itici şeklindeki hipotezleri destekleyen sonuçlarda elde edilmiştir. Çalışmada elde edilen sonuçların yaklaşık yarısı arz itici özellik gösterirken, diğer yarısı talep izleyici nitelik taşımaktadır. Yani hem finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi beraberinde getirdiğini destekler sonuçlar elde edilmiş, hem de ekonomik büyümeyle birlikte finansal gelişimde ilerlemelerin sağlanacağı görünüşü destekler neticeler elde edilmiştir.

Finansal kalkınma sürecini hızlandıracak önlemlerin alınması, uygulanması ve 1980 öncesi Türkiye’de görüldüğü üzere finansal sistemin gelişim sürecini engelleyen unsurların ortadan kaldırılmasına yönelik uygulamalarla ekonominin güçlü bir büyüme trendine girdiği sonucuna ulaşılmaktadır. Örneğin finansal sistemde faiz oranları ve sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamaların kaldırılmasını amaçlayan serbestleşmeye geçilmiştir. Faiz oranları üzerindeki kısıtlamaların kalkması ve faiz oranlarının ılımlı ölçülerde pozitif olması finansal sisteme kanalize olan tasarrufları arttırmıştır. Böylelikle hızlı bir finansal gelişme yatırımların verimliliğini arttırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır.

1980 sonrası finansal piyasalarda uygulanan liberalizasyon önlemleri finansal sistemin özellikle bankacılık kesiminin üzerinde olumlu etkiler yapmıştır. Böylelikle tasarruflarla yatırımcılar arasında yer alan finansal aracılardan rolünün gelişmesi bankacılık sistemine duyulan güvenin arttırılmasını sağlamıştır. Ayrıca bankacılık kesimindeki işlem hızının arttırılması ödeme ve

aktarma mekanizmalarının gelişmesi (ATM kartları gibi) finansal sistemin hızlı gelişmesine ivme kazandırarak, yaygınlığını arttıracaktır.

Finansal sistemde etkinliğin sağlanması için rekabete ihtiyaç vardır. Özellikle küçük ölçekli finansal sisteme sahip ülkelerin yabancı finansal hizmetlerin ülkeye girişine olanak tanıyarak rekabeti teşvik etmeleri yararlıdır. Çünkü ekonomik kalkınma sürecinde finansal sistemde de kalkınma olmalıdır.

Tasarruf araçlarının geliştirilmesi ve tasarruf sahiplerinin bu araçlara yönelmesini özendirerek önlemlerle finansal sistem olgunlaşmakta, tahvil hisse senedi gibi finansal aktifler önem kazanmaktadır. Finansal faaliyetlerin artışı kişi başına gelirden meydana gelen artışa paralellik göstermektedir.

Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelerde uygulamaya konan ekonomi politikalarının etkinliği doğrultusunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi birbirini destekler şekilde ortaya çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

AKGÜÇ Öztin, "100 soruda Türkiye'de Bankacılık",
İstanbul, 1987.

APAK Sudi, "Uluslararası Bankacılık ve Finansal
Sistemler", İstanbul, Eylül, 1993.

ARTUN Tuncay, "Türk Bankacılık Sisteminde Gelir-
Gider Analizi", Ankara, Ağustos,
1996.

ÇİVİ Halil, "Türkiye'de Bankacılık", Ankara, 1985.

DAVIS Steven, "Mükemmel Bankacılık", Ankara,
1994.

EREN Kasım, "Avrupa Birliği'nde ve Türkiye'de
Bankacılık", İstanbul, Şubat, 1996.

FETTAHOĞLU Abdurrahman, "Finansal
Piyasalarda Yenilikler ve 1980
Sonrası Türkiye", 1991.

İstanbul Ticaret Odası Yayını, "Ekonomik Rapor",
Nisan, 1995.

İstanbul Ticaret Odası Yayını, "Ekonomik Rapor",
Mart, 1996.

KANDİLLER Rıza, "Türk Bankacılık Sektöründeki
Son Gelişmeler", Ankara, 1987.

PERKINS Gillis,
SNODGRASS Roemer, "Economics of
Development", 1994.

ÖNDER İzzettin,
TÜREL Oktar,
EKİNCİ Nazım,
SOMEL Cem, "Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal
Yapı ve Politikalar", İstanbul, Ekim,
1993.

ŞIKLAR İlyas, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal
Liberalizasyon ve Ekonomik
İstikrar", Tez, 1991.

ŞIKLAR İlyas, "Türkiye'de Finansal Gelişme ve
İktisadi Büyüme", Afyon İktisadi ve
İdari Bilimler Yıllığı, 1992.

Türkiye Bankalar Birliği Yayını, "Bankacılık Dergisi",
Sayı 16, 1996.

Türkiye Bankalar Birliği Yayını, "Bankalarımız
1995", Mayıs, 1996.

Türkiye Bankalar Birliği Yayını, "Bankacılık Dergisi",
Sayı 17, 1996.

T.C. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, "Başlıca
Ekonomik Göstergeler", Ekim,
1993.

T.C. Merkez Bankası, "1992 Yıllık Raporu"

LS // Dependent Variable is DY
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:31
 SMPL range: 1982.2 - 1995.4
 Number of observations: 55
 Convergence achieved after 9 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-0.0089708	0.0212073	-0.4230042	0.6741
MA(4)	-0.9281815	0.0443781	-20.915310	0.0000
AR(1)	0.5435055	0.0972564	5.5883802	0.0000
AR(4)	0.1765396	0.0991065	1.7813123	0.0808
R-squared	0.517820	Mean of dependent var		-0.004187
Adjusted R-squared	0.489456	S.D. of dependent var		0.058048
S.E. of regression	0.041477	Sum of squared resid		0.087737
Log likelihood	99.07875	F-statistic		18.25653
Durbin-Watson stat	2.171505	Prob(F-statistic)		0.000000

IDENT RESID

Date: 2-01-1996 / Time: 14:32
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

Autocorrelations	Partial Autocorrelations	ac	pac		
. *	. *	1	-0.058 -0.058		
. **	. *	2	0.116 0.113		
. *	. *	3	0.081 0.095		
. *	. *	4	-0.097 -0.103		
. .	. .	5	0.019 -0.014		
. .	. .	6	-0.032 -0.015		
. *	. *	7	0.056 0.073		
. *	. *	8	-0.093 -0.095		
. *	. *	9	-0.076 -0.102		
. *	. **	10	-0.113 -0.120		
. **	. **	11	-0.153 -0.123		
. .	. .	12	-0.009 -0.003		
. *	. **	13	0.081 0.128		
. .	. .	14	0.020 0.033		
. .	. *	15	0.005 -0.040		
. .	. *	16	-0.018 -0.055		
. .	. .	17	-0.000 0.012		
. *	. *	18	-0.051 -0.046		
. *	. **	19	-0.069 -0.124		
. .	. *	20	0.014 -0.054		
Box-Pierce Q-Stat	6.07	Prob	0.9988	SE of Correlations	0.130
Ljung-Box Q-Stat	7.38	Prob	0.9952		

LS // Dependent Variable is DKBY
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:33
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59
 Convergence achieved after 3 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0458089	0.0307291	1.4907373	0.1416
AR(1)	0.5209646	0.1112097	4.6845270	0.0000
AR(4)	0.2851550	0.1103672	2.5836941	0.0124
R-squared	0.496893	Mean of dependent var		0.059931
Adjusted R-squared	0.478925	S.D. of dependent var		0.059494
S.E. of regression	0.042946	Sum of squared resid		0.103286
Log likelihood	103.5424	F-statistic		27.65418
Durbin-Watson stat	2.032417	Prob(F-statistic)		0.000000

IDENT RESID
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:34
 SMPL range: 1980.2 - 1995.4
 Number of observations: 63

Autocorrelations	Partial Autocorrelations	ac	pac
. *	. *	1 0.075	0.075
. *	. *	2 0.089	0.084
. *	. *	3 0.092	0.081
. .	. .	4 -0.004	-0.023
. .	. .	5 -0.000	-0.013
. *	. *	6 -0.079	-0.085
. *	. *	7 0.041	0.056
. *	. *	8 0.051	0.061
. *	. *	9 -0.069	-0.071
. **	. **	10 -0.131	-0.148
. *	. *	11 -0.114	-0.101
. **	. ***	12 0.145	0.203
. **	. ***	13 0.192	0.256
. *	. .	14 0.046	0.021
. *	. *	15 0.053	-0.085
. *	. .	16 0.107	0.020
. .	. *	17 0.037	0.066
. *	. .	18 -0.092	-0.036
. *	. *	19 -0.059	-0.089
. *	. .	20 0.102	0.029

Box-Pierce Q-Stat 10.41 Prob 0.9601 SE of Correlations 0.126
 Ljung-Box Q-Stat 13.27 Prob 0.8654

LS // Dependent Variable is DM2
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:36
 SMPL range: 1982.2 - 1995.4
 Number of observations: 55
 Convergence achieved after 4 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0035981	0.0061096	0.5889251	0.5585
MA(7)	-0.3346924	0.1515638	-2.2082607	0.0317
AR(1)	0.2187316	0.1105647	1.9783131	0.0533
AR(4)	-0.5256585	0.1131165	-4.6470540	0.0000
R-squared	0.391079	Mean of dependent var		0.001506
Adjusted R-squared	0.355260	S.D. of dependent var		0.073644
S.E. of regression	0.059133	Sum of squared resid		0.178332
Log likelihood	79.57297	F-statistic		10.91823
Durbin-Watson stat	1.832636	Prob(F-statistic)		0.000012

IDENT RESID

Date: 2-01-1996 / Time: 14:36
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

Autocorrelations	Partial Autocorrelations	ac	pac
. *	. *	1 0.046	0.046
. *	. *	2 0.091	0.089
. **	. **	3 -0.138	-0.147
. *	. *	4 -0.097	-0.094
. **	. **	5 0.131	0.173
. *	. *	6 -0.063	-0.084
. *	. *	7 -0.039	-0.099
. .	. *	8 -0.015	0.052
. .	. *	9 0.036	0.064
. *	. **	10 -0.043	-0.125
. .	. .	11 -0.020	-0.010
. *	. .	12 -0.049	0.015
. **	. **	13 0.151	0.142
. *	. *	14 0.106	0.055
. *	. *	15 0.092	0.069
. *	. *	16 -0.071	-0.063
. *	. .	17 -0.071	-0.032
. **	. **	18 -0.132	-0.141
. **	. **	19 0.124	0.167
. .	. *	20 -0.032	-0.049

Box-Pierce Q-Stat 9.08 Prob 0.9819 SE of Correlations 0.130
 Ljung-Box Q-Stat 11.70 Prob 0.9261

LS // Dependent Variable is DFIN
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:37
 SMPL range: 1982.2 - 1995.4
 Number of observations: 55
 Convergence achieved after 13 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0031723	0.0093301	0.3400082	0.7353
MA(1)	0.1463882	0.1218137	1.2017384	0.2351
MA(4)	-0.5964102	0.1261878	-4.7263707	0.0000
AR(2)	0.2048229	0.1233461	1.6605543	0.1031
AR(4)	-0.0393387	0.1510238	-0.2604803	0.7956

R-squared	0.256548	Mean of dependent var	0.002765
Adjusted R-squared	0.197071	S.D. of dependent var	0.064604
S.E. of regression	0.057889	Sum of squared resid	0.167558
Log likelihood	81.28670	F-statistic	4.313451
Durbin-Watson stat	2.095571	Prob(F-statistic)	0.004481

IDENT RESID
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:37
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

Autocorrelations	Partial Autocorrelations	ac	pac	
. *	. *	1	-0.083	-0.083
. *	. *	2	-0.058	-0.065
. *	. *	3	-0.049	-0.060
. .	. .	4	0.028	0.015
. *	. *	5	-0.041	-0.045
. *	. *	6	-0.098	-0.108
***	****	7	-0.257	-0.288
. *	. .	8	0.050	-0.032
. **	. *	9	0.146	0.110
. .	. .	10	0.006	0.010
. *	. .	11	-0.044	-0.036
. *	. *	12	0.090	0.058
. **	. **	13	0.152	0.123
. *	. *	14	0.097	0.097
. *	. *	15	-0.044	0.048
. .	. **	16	0.022	0.133
. **	. **	17	-0.135	-0.117
. *	. **	18	-0.099	-0.155
. .	. *	19	0.012	0.058
. .	. *	20	-0.001	0.097

Box-Pierce Q-Stat	11.09	Prob	0.9438	SE of Correlations	0.130
Ljung-Box Q-Stat	13.87	Prob	0.8370		

LS // Dependent Variable is DKREDI
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:38
 SMPL range: 1982.2 - 1995.4
 Number of observations: 55
 Convergence achieved after 4 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0030367	0.0212658	0.1427994	0.8870
MA(4)	-0.6283773	0.2560671	-2.4539555	0.0177
MA(8)	-0.4306307	0.2249899	-1.9140005	0.0614
AR(1)	0.0464070	0.1125820	0.4122063	0.6820
AR(4)	-0.1415138	0.2206108	-0.6414635	0.5242

R-squared	0.372543	Mean of dependent var	0.000835
Adjusted R-squared	0.322347	S.D. of dependent var	0.133612
S.E. of regression	0.109989	Sum of squared resid	0.604878
Log likelihood	45.98509	F-statistic	7.421692
Durbin-Watson stat	1.708474	Prob(F-statistic)	0.000090

IDENT RESID
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:38
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

Autocorrelations	Partial Autocorrelations	ac	pac
. *	. *	1 0.054	0.054
. .	. .	2 0.024	0.021
. .	. .	3 -0.000	-0.003
. *	. *	4 -0.107	-0.108
. .	. .	5 -0.011	0.001
. .	. .	6 0.005	0.011
. *	. *	7 0.061	0.062
. .	. .	8 0.014	-0.004
. **	. **	9 0.182	0.181
. *	. *	10 -0.085	-0.109
. *	. *	11 0.057	0.080
***	***	12 -0.206	-0.231
. **	. *	13 -0.151	-0.082
. *	. **	14 -0.094	-0.123
. *	. *	15 -0.104	-0.071
. **	. *	16 0.120	0.074
. *	. .	17 0.041	0.034
. *	. **	18 -0.099	-0.175
. .	. *	19 -0.011	0.064
. *	. *	20 0.084	0.082

Box-Pierce Q-Stat	10.66	Prob	0.9546	SE of Correlations	0.130
Ljung-Box Q-Stat	13.91	Prob	0.8351		

LS // Dependent Variable is DOZKRE
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:39
 SMPL range: 1981.4 - 1995.4
 Number of observations: 57
 Convergence achieved after 5 iterations

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0032050	0.0146301	0.2190688	0.8274
MA(4)	-0.9564614	0.0224696	-42.566865	0.0000
AR(2)	0.1511773	0.0984751	1.5351820	0.1306
R-squared	0.494291	Mean of dependent var		0.001333
Adjusted R-squared	0.475561	S.D. of dependent var		0.127553
S.E. of regression	0.092372	Sum of squared resid		0.460757
Log likelihood	56.43169	F-statistic		26.39043
Durbin-Watson stat	2.000144	Prob(F-statistic)		0.000000

IDENT RESID
 Date: 2-01-1996 / Time: 14:39
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

Autocorrelations		Partial Autocorrelations		ac	pac
.	.	.	.	1	-0.013 -0.013
.	.	.	.	2	0.017 0.017
. *	.	. *	.	3	-0.106 -0.106
. *	.	. *	.	4	-0.061 -0.064
.	.	.	.	5	-0.018 -0.017
.	.	.	.	6	0.019 0.009
. *	.	. **	.	7	-0.105 -0.119
***	.	. ***	.	8	-0.217 -0.236
.	.	.	.	9	-0.022 -0.035
.	.	.	.	10	0.028 0.009
.	*	.	*	11	0.112 0.052
. **	.	. ***	.	12	-0.189 -0.252
. *	.	. **	.	13	-0.094 -0.149
.	*	.	*	14	0.087 0.112
. *	.	. ***	.	15	-0.114 -0.213
. *	.	. ****	.	16	-0.077 -0.285
.	.	. *	.	17	0.014 -0.058
.	.	.	*	18	0.038 0.062
.	*	.	.	19	0.078 -0.013
.	*	. **	.	20	0.101 -0.167
Box-Pierce Q-Stat	10.45	Prob	0.9593	SE of Correlations	0.130
Ljung-Box Q-Stat	13.39	Prob	0.8599		

Date: 2-01-1996 / Time: 14:42
 SMPL range: 1980.1 - 1995.4
 Number of observations: 59

COR{RY, RM1(-i)}		COR{RY, RM1(+i)}		i	lag	lead
.	*	.	*	0	0.082	0.082
.	.	.	****	1	0.016	0.279
.	*	.	.	2	0.053	0.002
.	*	.	*	3	0.078	-0.054
***	.	.	**	4	-0.245	0.185
.	*	.	*	5	0.051	-0.087
.	*	.	*	6	-0.061	0.057
***	.	.	****	7	-0.223	0.313
.	**	.	**	8	0.165	-0.170
.	*	.	.	9	-0.064	-0.007
.	****	.	.	10	0.281	-0.017
.	.	.	*	11	-0.021	-0.093
.	.	.	*	12	0.004	-0.096
.	.	.	*	13	-0.024	0.044
.	*	.	.	14	-0.078	-0.001
.	.	.	**	15	-0.026	-0.153
.	*	.	**	16	-0.106	-0.152
.	*	.	**	17	-0.056	-0.116
**	.	.	.	18	-0.189	-0.029
.	*	.	*	19	0.086	0.055
**	.	.	*	20	-0.125	0.083

SE of Correlations 0.130

Date: 2-01-1996 / Time: 14:42
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

COR{RY, RM2(-i)}		COR{RY, RM2(+i)}		i	lag	lead
. *	.	. *	.	0	-0.088	-0.088
. *	.	. *	.	1	-0.099	-0.043
.	.	. **	.	2	0.001	-0.133
. *	**.	.	.	3	0.137	0.025
. *	.	.	**.	4	-0.080	0.128
. *	.	.	**.	5	-0.099	0.151
*****	.	.	*****	6	-0.375	0.368
.	.	.	*.	7	-0.015	-0.095
. **	.	.	*.	8	-0.192	-0.045
. **	.	.	**.	9	-0.123	0.134
.	*****	.	.	10	0.278	0.015
. **	.	.	**.	11	-0.190	0.155
.	*	.	.	12	0.045	-0.035
.	.	.	.	13	0.003	-0.008
.	.	.	*.	14	-0.018	-0.051
.	**.	.	*.	15	0.117	-0.113
.	*	.	*.	16	0.047	-0.055
.	*	.	.	17	0.056	-0.007
.	.	.	**.	18	-0.021	0.157
. *	.	.	*.	19	-0.090	0.093
. **	.	.	*.	20	-0.159	0.108

SE of Correlations 0.130

Date: 2-01-1996 / Time: 14:43

SMPL range: 1981.2 - 1995.4

Number of observations: 59

```
=====
COR{RY,RFIN(-i)}          COR{RY,RFIN(+i)}          i   lag   lead
=====
.   | *   .   |          .   | *   .   |          0   0.042  0.042
.   | .   .   |          .   | .   .   |          1   0.030  0.038
.   | *   .   |          . ** | .   .   |          2  -0.070 -0.191
.   | *** |          .   | *   .   |          3   0.222 -0.048
.   | .   .   |          .   | .   .   |          4  -0.023  0.034
.   | *   .   |          .   | .   .   |          5  -0.064 -0.023
*** | .   .   |          .   | ***** |          6  -0.252  0.380
.   | .   .   |          .   | *   .   |          7   0.021 -0.093
*** | .   .   |          *** | .   .   |          8  -0.195 -0.201
.   | *   .   |          .   | ***** |          9  -0.099  0.356
. ** | .   .   |          .   | *   .   |         10  0.062 -0.099
.   | .   .   |          .   | *   .   |         11 -0.138  0.061
.   | .   .   |          .   | .   .   |         12 -0.001  0.001
.   | .   .   |          .   | *   .   |         13 -0.034  0.059
.   | .   .   |          .   | .   .   |         14  0.023  0.019
.   | *   .   |          .   | *   .   |         15  0.089 -0.058
.   | *   .   |          .   | *   .   |         16  0.086 -0.042
.   | *   .   |          .   | .   .   |         17  0.059 -0.033
.   | .   .   |          .   | **  .   |         18 -0.003  0.153
.   | .   .   |          .   | *   .   |         19 -0.007  0.096
*** | .   .   |          .   | .   .   |         20 -0.217 -0.000
=====
SE of Correlations  0.130
=====
```

Date: 2-01-1996 / Time: 14:43

SMPL range: 1981.2 - 1995.4

Number of observations: 59

COR{RY,RKREDI(-i)}		COR{RY,RKREDI(+i)}		i	lag	lead
.	*	.	*	0	0.057	0.057
.	.	***	.	1	0.006	-0.124
****	.	.	*	2	-0.313	-0.074
.	*****	.	**	3	0.417	0.118
**	.	*****	.	4	-0.130	0.026
.	*	.	*	5	0.105	-0.354
.	*	.	*	6	0.058	-0.039
**	.	.	*	7	-0.136	-0.065
.	.	.	*	8	0.016	0.041
.	.	.	**	9	-0.021	0.182
.	**	.	.	10	0.146	0.018
.	*	.	*	11	0.066	0.073
.	*	.	.	12	0.091	0.020
.	*	.	.	13	0.052	0.031
.	**	.	.	14	0.118	-0.013
***	.	.	.	15	-0.197	-0.004
.	*	.	*	16	-0.042	0.074
.	.	.	.	17	-0.037	0.034
**	.	.	.	18	-0.133	0.000
.	*	.	.	19	-0.054	-0.008
**	.	.	*	20	-0.122	0.081

SE of Correlations 0.130

Date: 2-01-1996 / Time: 14:44
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

```

=====
COR{RY,ROZKRE(-i)}          COR{RY,ROZKRE(+i)}          i   lag   lead
=====
.   *   .                   .   *   .                   0   0.077  0.077
.   *   .                   .   .   .                   1  -0.075  0.008
**** .                       .   *   .                   2  -0.298 -0.059
.   ****                    .   *   .                   3   0.288  0.055
*** .                       .   .   .                   4  -0.203 -0.007
.   *   .                   ***** .                   5   0.042 -0.393
.   *   .                   .   *   .                   6   0.098 -0.056
.** .                       .   .   .                   7  -0.136 -0.025
.   ** .                    .   .   *   .                   8   0.123  0.099
.   *** .                   .   .   ** .                   9   0.026  0.119
.   .   .                   .   .   *   .                  10  0.223  0.040
.   *   .                   .   .   *   .                  11  0.035  0.062
.   *   .                   .   .   ** .                  12  0.094 -0.037
.   *   .                   .   .   ** .                  13  0.048  0.123
.** .                       .   .   *   .                  14  0.113  0.153
.   .   .                   .   .   *   .                  15 -0.173  0.064
.   *   .                   .   .   .                   16 -0.038 -0.035
.   *   .                   .   *   .                   17 -0.055 -0.045
.   *   .                   .   .   .                   18 -0.091 -0.028
.   *   .                   .   *   .                   19 -0.078 -0.095
.   *   .                   .   .   .                   20 -0.058 -0.009
=====
SE of Correlations  0.130
=====

```

Date: 2-01-1996 / Time: 14:45
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

```

=====
COR{RKBY, RM1(-i)}          COR{RKBY, RM1(+i)}          i    lag    lead
=====
.      .                    .      .                    0    0.029  0.029
.      .                    .      ***                  1    0.029  0.223
.      * .                  .      .                    2    0.049  0.009
.      .                    .      * .                  3    0.038 -0.055
**** .                      .      ** .                  4   -0.288  0.139
.      .                    .      * .                  5    0.020 -0.078
.      .                    .      .                    6   -0.033  0.111
*** .                      .      ****                  7   -0.204  0.337
.      * .                  *** .                      8    0.112 -0.212
.      * .                  .      * .                    9   -0.076 -0.046
.      ****                  .      .                   10   0.276  0.029
.      .                    .      * .                   11   0.005 -0.061
.      .                    .      ** .                   12  -0.012 -0.134
.      .                    .      .                   13  -0.011  0.014
.      * .                  .      .                   14  -0.057  0.017
.      .                    .      * .                   15  -0.028 -0.102
.      * .                  .      ** .                   16  -0.104 -0.144
.      * .                  .      ** .                   17  -0.053 -0.121
.      ** .                 .      .                   18  -0.144 -0.017
.      * .                 .      * .                   19   0.057  0.082
.      ** .                 .      * .                   20  -0.152  0.075
=====
SE of Correlations  0.130
=====

```

Date: 2-01-1996 / Time: 14:45
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

```

=====
COR{RKBY, RM2(-i)}          COR{RKBY, RM2(+i)}          i   lag   lead
=====
. ** | . |          . ** | . |          0 -0.161 -0.161
. ** | . |          . *  | . |          1 -0.142 -0.091
.   | . |          . ** | . |          2  0.008 -0.146
.   | ** |          .   | . |          3  0.120 -0.012
. ** | . |          .   | *  |          4 -0.140  0.052
. ** | . |          .   | *  |          5 -0.160  0.110
***** | . |          .   | ***** |          6 -0.353  0.313
.   | . |          . ** | . |          7  0.006 -0.135
*** | . |          . *  | . |          8 -0.210 -0.114
. ** | . |          .   | *  |          9 -0.146  0.083
.   | ***** |          .   | . |          10  0.291  0.018
. ** | . |          .   | ** |          11 -0.137  0.156
.   | . |          . *  | . |          12 -0.006 -0.053
. *  | . |          .   | . |          13 -0.044 -0.036
.   | . |          . *  | . |          14 -0.017 -0.078
.   | ** |          . *  | . |          15  0.157 -0.100
.   | . |          . *  | . |          16  0.013 -0.073
.   | . |          .   | . |          17 -0.002 -0.027
.   | . |          .   | ** |          18 -0.011  0.121
. *  | . |          .   | *  |          19 -0.065  0.094
. ** | . |          .   | *  |          20 -0.168  0.089
=====
SE of Correlations  0.130
=====

```


Date: 2-01-1996 / Time: 14:49
 SMPL range: 1981.2 - 1995.4
 Number of observations: 59

COR{RKBY,RFIN(-i)}		COR{RKBY,RFIN(+i)}		i	lag	lead
. *	.	. *	.	0	-0.077	-0.077
.	.	.	.	1	-0.012	0.028
.	.	. **	.	2	-0.013	-0.142
.	***	. *	.	3	0.224	-0.072
. *	.	. *	.	4	-0.112	-0.071
. **	.	.	.	5	-0.132	-0.011
***	.	.	*****	6	-0.199	0.385
.	*	. **	.	7	0.071	-0.140
***	.	****	.	8	-0.249	-0.292
. **	.	.	****	9	-0.143	0.319
.	*	.	.	10	0.094	-0.036
. *	.	.	*	11	-0.070	0.062
. *	.	. *	.	12	-0.071	-0.072
. *	.	.	*	13	-0.092	0.057
.	.	.	*	14	0.033	0.048
.	**	. *	.	15	0.147	-0.048
.	*	. *	.	16	0.044	-0.103
.	.	. *	.	17	0.004	-0.040
.	.	.	**	18	0.005	0.159
.	.	.	*	19	0.030	0.090
***	.	. *	.	20	-0.223	-0.051

SE of Correlations 0.130

Date: 2-01-1996 / Time: 14:50

SMPL range: 1981.2 - 1995.4

Number of observations: 59

```
=====
COR{RKBY,RKREDI(-i)}          COR{RKBY,RKREDI(+i)}          i   lag   lead
=====
.   | *   .   |          .   | *   .   |          0   0.090  0.090
.   | .   .   |          .** | .   .   |          1  -0.015 -0.146
**** | .   .   |          .** | .   .   |          2  -0.396 -0.178
.   | **** |          .   | *   .   |          3   0.333  0.075
. *  | .   .   |          .   | .   .   |          4  -0.084  0.036
.   | *   .   |          ***** | .   .   |          5   0.085 -0.366
.   | .   .   |          .**  | .   .   |          6  -0.030 -0.125
.**  | .   .   |          . *  | .   .   |          7  -0.180 -0.079
.   | .   .   |          .   | *   .   |          8   0.016  0.076
.   | .   .   |          .   | **  .   |          9  -0.034  0.156
.   | *   .   |          . *  | .   .   |         10   0.051 -0.054
.   | *   .   |          .   | *   .   |         11   0.051  0.059
.   | *   .   |          .   | *   .   |         12   0.081  0.060
.   | .   .   |          .   | .   .   |         13   0.030  0.017
.   | .   .   |          . *  | .   .   |         14   0.012 -0.084
***  | .   .   |          .   | .   .   |         15  -0.222  0.004
.   | .   .   |          .   | **  .   |         16   0.004  0.132
.   | .   .   |          .   | *   .   |         17  -0.026  0.047
.**  | .   .   |          .   | .   .   |         18  -0.177 -0.027
. *  | .   .   |          .   | .   .   |         19  -0.071  0.016
. *  | .   .   |          .   | *   .   |         20  -0.062  0.096
=====
SE of Correlations  0.130
=====
```

Date: 2-01-1996 / Time: 14:50

SMPL range: 1981.2 - 1995.4

Number of observations: 59

```
=====
COR{RKBY,ROZKRE(-i)}          COR{RKBY,ROZKRE(+i)}          i   lag   lead
=====
.   *   .                       .   *   .                       0  0.104  0.104
.   *   .                       .   .   .                       1 -0.072  0.021
**** .                           .   *   .                       2 -0.292 -0.070
.   *** .                       .   .   .                       3  0.234  0.001
.  ** .                           .   .   .                       4 -0.166 -0.028
.   *   .                       ***** .                       5  0.056 -0.379
.   *   .                       .   *   .                       6  0.114 -0.057
.  ** .                           .   *   .                       7 -0.143 -0.043
.   *   .                       .   *   .                       8  0.100  0.092
.   ** .                       .   *   .                       9  0.008  0.091
.   *   .                       .   .   .                      10 0.184  0.026
.   *   .                       .   *   .                      11 0.032  0.049
.   .   .                       .   .   .                      12 0.080 -0.019
.   *   .                       .   ** .                      13 0.031  0.118
.   *   .                       .   ** .                      14 0.058  0.130
*** .                           .   *   .                      15 -0.203  0.060
.   .   .                       .   .   .                      16 -0.001  0.006
.   *   .                       .   .   .                      17 -0.045 -0.029
.   *   .                       .   .   .                      18 -0.099 -0.013
.   *   .                       .   *   .                      19 -0.103 -0.062
.   .   .                       .   .   .                      20 -0.016 -0.010
=====
SE of Correlations  0.130
=====
```

LS // Dependent Variable is RY
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:41
 SMPL range: 1983.4 - 1995.4
 Number of observations: 49

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0010066	0.0052346	0.1922901	0.8484
RM1(-4)	-0.1248326	0.0664814	-1.8777083	0.0671
RM1(-7)	-0.1621935	0.0706346	-2.2962345	0.0265
RM1(-8)	0.1074837	0.0728129	1.4761638	0.1470
RM1(-10)	0.1625400	0.0719139	2.2602022	0.0288

```
=====
```

R-squared	0.295827	Mean of dependent var		0.001083
Adjusted R-squared	0.231812	S.D. of dependent var		0.041716
S.E. of regression	0.036563	Sum of squared resid		0.058821
Log likelihood	95.23634	F-statistic		4.621170
Durbin-Watson stat	1.910282	Prob(F-statistic)		0.003346

```
=====
```

LS // Dependent Variable is RKBV
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:43
 SMPL range: 1983.1 - 1995.4
 Number of observations: 52

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-3.388E-05	0.0059206	-0.0057221	0.9955
RM1(-4)	-0.1637674	0.0757255	-2.1626454	0.0355
RM1(-7)	-0.1265652	0.0802866	-1.5764177	0.1214

```
=====
```

R-squared	0.133262	Mean of dependent var		0.000557
Adjusted R-squared	0.097885	S.D. of dependent var		0.044860
S.E. of regression	0.042608	Sum of squared resid		0.088957
Log likelihood	91.85712	F-statistic		3.766892
Durbin-Watson stat	1.924688	Prob(F-statistic)		0.030079

```
=====
```

LS // Dependent Variable is ROZKRE
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:36
 SMPL range: 1984.4 - 1995.4
 Number of observations: 45

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-0.0012788	0.0139209	-0.0918608	0.9272
RY(-14)	0.8626550	0.4892903	1.7630739	0.0850

```
=====
```

R-squared	0.067416	Mean of dependent var	-0.002929
Adjusted R-squared	0.045728	S.D. of dependent var	0.095379
S.E. of regression	0.093173	Sum of squared resid	0.373294
Log likelihood	43.96893	F-statistic	3.108429
Durbin-Watson stat	1.950731	Prob(F-statistic)	0.084994

```
=====
```

LS // Dependent Variable is RFIN
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:37
 SMPL range: 1982.3 - 1995.4
 Number of observations: 54

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	-0.0002621	0.0065322	-0.0401208	0.9682
RKBY(-6)	0.4963980	0.1490051	3.3314168	0.0016
RKBY(-8)	-0.4456758	0.1447295	-3.0793710	0.0034
RKBY(-9)	0.2900962	0.1451179	1.9990377	0.0511

```
=====
```

R-squared	0.333963	Mean of dependent var	0.000229
Adjusted R-squared	0.294001	S.D. of dependent var	0.056201
S.E. of regression	0.047222	Sum of squared resid	0.111496
Log likelihood	90.31165	F-statistic	8.356967
Durbin-Watson stat	1.784626	Prob(F-statistic)	0.000133

```
=====
```

LS // Dependent Variable is RM2
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:34
 SMPL range: 1984.1 - 1995.4
 Number of observations: 48

```

=====
      VARIABLE          COEFFICIENT      STD. ERROR      T-STAT.      2-TAIL SIG.
=====
          C              0.0065575       0.0076964       0.8520233     0.3988
        RY(-6)          0.5186745       0.1843241       2.8139274     0.0073
        RY(-8)         -0.2407306       0.1849599      -1.3015288     0.1999
        RY(-11)         0.2446045       0.1885096       1.2975700     0.2012
=====
R-squared                0.196942      Mean of dependent var      0.005922
Adjusted R-squared       0.142188      S.D. of dependent var      0.057495
S.E. of regression       0.053251      Sum of squared resid       0.124769
Log likelihood            74.75078      F-statistic                 3.596845
Durbin-Watson stat       2.035435      Prob(F-statistic)          0.020748
=====
  
```

LS // Dependent Variable is RKREDI
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:35
 SMPL range: 1982.3 - 1995.4
 Number of observations: 54

```

=====
      VARIABLE          COEFFICIENT      STD. ERROR      T-STAT.      2-TAIL SIG.
=====
          C              0.0343239       0.0128339       2.6744747     0.0100
        RY(-5)         -0.8915838       0.3157154      -2.8240113     0.0067
=====
R-squared                0.132973      Mean of dependent var      0.037071
Adjusted R-squared       0.116299      S.D. of dependent var      0.100035
S.E. of regression       0.094038      Sum of squared resid       0.459844
Log likelihood            52.05530      F-statistic                 7.975040
Durbin-Watson stat       1.972491      Prob(F-statistic)          0.006708
=====
  
```

LS // Dependent Variable is RKBY
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:48
 SMPL range: 1983.3 - 1995.4
 Number of observations: 50

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0005382	0.0059637	0.0902512	0.9285
RFIN(-6)	-0.2451022	0.1122855	-2.1828481	0.0342
RFIN(-8)	-0.2783006	0.1197331	-2.3243425	0.0246
RFIN(-9)	-0.2029990	0.1209540	-1.6783149	0.1001

```
=====
```

R-squared	0.197701	Mean of dependent var	0.001419
Adjusted R-squared	0.145377	S.D. of dependent var	0.045530
S.E. of regression	0.042091	Sum of squared resid	0.081495
Log likelihood	89.53405	F-statistic	3.778416
Durbin-Watson stat	2.080935	Prob(F-statistic)	0.016634

```
=====
```

LS // Dependent Variable is RKBY
 Date: 2-01-1996 / Time: 15:49
 SMPL range: 1981.4 - 1995.4
 Number of observations: 57

```
=====
```

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	0.0059232	0.0055412	1.0689470	0.2898
RKREDI(-2)	-0.1718686	0.0536904	-3.2011079	0.0023

```
=====
```

R-squared	0.157051	Mean of dependent var	0.000378
Adjusted R-squared	0.141724	S.D. of dependent var	0.042894
S.E. of regression	0.039738	Sum of squared resid	0.086851
Log likelihood	103.9889	F-statistic	10.24709
Durbin-Watson stat	1.713973	Prob(F-statistic)	0.002276

```
=====
```

Null hypothesis:	F-statistic	Probability
RKBY is not Granger Caused by RFIN	2.525455	0.0287
RFIN is not Granger Caused by RKBY	3.282755	0.0076

```
=====
```