

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME
VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ
NEDENSELLİK İLİŞKİLERİNİN ANALİZİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Etem Hakan ERGEÇ

Eskişehir 2001

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME İLE EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİLERİNİN ANALİZİ**

Etem Hakan ERGEÇ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat (İktisat Politikası) Anabilim Dalı

Danışman: Yrd.Doç.Dr. Hasan İSLATİNCE

**Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Eylül 2001**



YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ

Türkiye’de Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkilerinin Analizi

Etem Hakan ERGEÇ

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eylül 2001

Danışman: Yrd.Doç.Dr. Hasan İSLATİNCE

Finansal sistemin gelişimi ile ekonomik gelişme arasındaki ilişki birçok ampirik çalışmada kanıtlanmış, ancak bu ilişkinin nedensellik yönü hakkında kesin bir yargıya varılamamıştır. Bu çalışma da Türkiye’de söz konusu ilişkinin bu ilişkinin nedensellik yönü tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla çalışmada, ilk bölümde finansal sistemin gelişimi ve bu gelişimin takibinde kullanılan göstergeler sıralanmış, nedensellik ilişkisinin yönü üzerine teorik tartışmalara değinilmiştir. Daha sonraki bölümde Türkiye’de finansal gelişme incelenmiş, gelişme sürecinde aksaklıklara değinilmiştir. Son bölümde ise alternatif finansal gelişme göstergeleri kullanılarak ekonomik gelişme ile finansal gelişme arasındaki nedensellik ilişkisi test edilmiştir. Yapılan testler sonucu, bazı göstergeler ile ekonomik gelişme arasında nedensellik yönü, kısa gecikme dönemlerinde ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğru tespit edilmiş fakat uzun dönemli gecikmelerde ise hemen hemen birçok gösterge için nedenselliğin yönü finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğru belirlenmiştir. Bu testler doğrultusunda Türkiye’de finansal gelişmenin ekonomik gelişmenin nedeni olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH’ya oranı ile yapılan nedensellik testlerinin anlam düzeyleri diğer alternatif göstergeler ile yapılan testler göre daha yüksek çıkmıştır.

ABSTRACT

Although, the relationship between the development of financial system and economic development has been proved by numerous empirical studies, there has not been a certain judgement on the direction of causality. This study tries to determine the direction of causality for this relationship. In the first chapter, development of financial system and indicators tracking this development were analyzed and theoretical debates on the direction of causality relationship were touched upon. In the next chapter, the financial development in Turkey and shortcomings in this process were analyzed. In the last chapter, the causality relationship between economic development and financial development was tested by employing alternative financial development indicators. The tests showed that, the direction of causality between some indicators and economic development, in the short delay periods, was from economic development toward the financial development; but in the long delay periods for almost all indicators, the direction of causality was from financial development toward economic development. It can be said, under the lights of these tests that the financial development is the cause of economic development in Turkey. Additionally, the causality tests done by employing the rates of credits given to private sector to the GDP had higher probability values than the tests done by employing other alternative indicators.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Etem Hakan ERGEÇ'in "Türkiye'de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkilerinin Analizi" başlıklı tezi **20 Kasım 2001** tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, **İktisat (İktisat Politikası)** Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Yrd.Doç.Dr.Hasan İSLATİNCE
Üye : Prof.Dr.İlyas ŞIKLAR
Üye : Yrd.Doç.Dr.Mehmet BAŞAR

Prof.Dr.Ömer ZİHTİ ALTAN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZ	ii
ABSTRACT.....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iv
ÖZGEÇMİŞ	v
TABLolar LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM, FİNANANSAL GELİŞMENİN ÖLÇÜLMESİ ve EKONOMİK BÜYÜME İLE İLİŞKİSİ

x	1. FİNANSAL SİSTEM.....	3
	1.1. Finansal Sistemin Yapısı.....	4
	1.1.1. Finansal Piyasalar.....	6
	1.1.1.1. Fonların Ödünç Verilme Süresine Göre Finansal Piyasalar	6
	1.1.1.2. Örgütlenme Derecelerine Göre Finansal Piyasalar	7
	1.1.1.3. İşlemlere Göre Finansal Piyasalar.....	8
	1.1.1.3. Kullanılan Finansal Araçlara Göre Finansal Piyasalar	8
	1.1.2. Finansal Araçlar	9
	1.1.3. Finansal Aracılar	10
	1.1.4. Yasal Düzenlemeler.....	12
	1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları.....	15
	1.3. Finansal Sistemin Önemi	15

1.3. Finansal Sistemin Önemi.....	15
1.3.1. Finansal Sistem ve Tasarruflar	16
1.3.2. Finansal Sistem ve Yatırımlar	16
<hr/>	
2. FİNANSAL GELİŞME	17
2.1. Finansal Gelişme	17
2.2. Finansal Yenilikler.....	21
2.2.1. Finansal Yeniliklerin Ortaya Çıkış Nedenleri.....	23
2.2.1.1. Ekonomik Gelişmeler	23
2.2.1.2. Teknolojik Gelişmeler	24
2.2.1.3. Yasal Koşullar	24
2.2.1.4. Davranış Değişiklikleri	25
2.2.2. Finansal Yeniliklerin Sonuçları.....	25
2.3. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi.....	27
2.3.1. Talepteki Gelişmeleri Yansıtan Göstergeler	28
2.3.2. Arzdaki Gelişmeleri Yansıtan Göstergeler	30
2.3.3. Finansal Gelişme ile İlgili Diğer Göstergeler	31
3. FİNANSAL GELİŞME ve EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ	33
3.1. Finansal Sektör ile Reel Sektör Arasındaki İlişki.....	33
3.2. Finansal Sektör ile Reel Sektör Arasındaki İlişkinin Yönü Üzerine Teorik Yaklaşımlar	35
3.2.1. Finansal Gelişmenin Ekonomik Gelişmeyi Sağladığını İleri Süren Teorik Yaklaşım (Arz İtişli Finansal Gelişme)	37
3.2.2. Ekonomik Gelişmenin Finansal Gelişmeyi Sağladığını İleri Süren Teorik Yaklaşım (Talep Çekişli Finansal Gelişme)	40

İKİNCİ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEM, FİNANSAL GELİŞME
ve GÖSTERGELERİNİN SEYRİ

1. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI.....	42
1.1. Türkiye'de Bankacılık Sistemi.....	43
1.2. Türkiye'de Sermaye Piyasaları	57
1.3. Türkiye'de Finansal Sistemde Yapılan Düzenlemeler.....	63
2. TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİNİN SEYRİ.....	66

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME ve EKONOMİK BÜYÜME
ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

1. AMAÇ.....	82
2. LİTERATÜRDE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR.....	83
3. NEDENSELLİK TESTİ	85
4 NEDENSELLİK TESTİNİN UYGULAMASI.....	88
4.1. Test Yöntemi.....	89
4.2. Nedensellik Testinde Kullanılacak Seriler.....	92
4.3. Nedensellik Testinin Sonuçları.....	96
SONUÇ.....	106
KAYNAKÇA	109

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1.1 : Finansal Düzenlemelerin Amaç ve Araçları	14
Tablo 2.1. : Bankacılık Sisteminin Aktif Yapısı.....	44
Tablo 2.2. : Bankacılık Sisteminde Kredilerin Dağılımı (Sermaye Mülkiyetine Göre)	45
Tablo 2.3. : Bankacılık Sisteminde Mevduatların Dağılımı (Sermaye Mülkiyetine Göre).....	45
Tablo 2.4.: Bankacılık Sisteminde Mevduat Rakamları.....	47
Tablo 2.5.: Bankacılık Sisteminde Mevduat Dağılımı.....	48
Tablo 2.6.: Bankacılık Sisteminde TL Mevduatının Dağılımı.....	49
Tablo 2.7.: Bankacılık Sisteminde D.T.H. Vadelere Göre Dağılımı	50
Tablo 2.8.: Bankacılık Sisteminde Faiz Gelir/Faiz Gider	52
Tablo 2.9.: Bankacılık Sisteminde Toplam Gelir/Toplam Gider.....	53
Tablo 2.10:Bankacılık Sisteminde Faiz Dışı Giderler/Toplam Gider	54
Tablo 2.11:Bankacılık Sisteminde Faiz Gelirleri/Toplam Gelirler	55
Tablo 2.12:Menkul Kıymet Stoku (1986-1993).....	58
Tablo 2.13:Menkul Kıymet Stoku (1994-2000).....	58
Tablo 2.14:Menkul Kıymet Stoku Dağılımı (1986-1993)	59
Tablo 2.15:Menkul Kıymet Stoku Dağılımı (1994-2000)	60
Tablo 2.16:Parasal Büyüklükler ve GSYİH (1986-2000).....	67
Tablo 2.17:Parasal Büyüklüklerin GSYİH' ya Oranı (1986-2000)	68
Tablo 2.18:Özel Sektöre Verilen Krediler ile İlgili Oranlar (1986-2000)	71
Tablo 2.19:Özel Sektör Kapitalizasyon Oranı (1987-2000).....	73
Tablo 2.20:Bankacılık Sistemi Toplam Aktiflerinin GSYİH'ya Oranı (1986-2000).....	75
Tablo 2.21:M.V.S./ GSYİH Oranı	76
Tablo 2.22:Mali Varlık Stoku (1986-1993)(Milyar TL)	77
Tablo 2.23.: Mali Varlık Stoku (1994-2000)(Milyar TL)	77
Tablo 2.24.: Mali Varlık Stokunun Dağılımı (1986-1992)	78

Tablo 2.25.: Mali Varlık Stokunun Dağılımı (1993-2000).....	78
Tablo 3.1. : Literatürde Yapılmış Ampirik Çalışmalar	84
Tablo 3.2 .: Nedensellik Testinde Kullanılacak Zaman Serileri.....	93
Tablo 3.3. : Nedensellik Testinde Kullanılacak Zaman Serilerine ait ADF testi sonuçları	96
Tablo:3.4. : Birinci Grup Finansal Gelişme Göstergeleri Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	98
Tablo:3.5.: İkinci Grup Finansal Gelişme Göstergeleri Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	99
Tablo:3.6.: Üçüncü Grup Finansal Gelişme Göstergeleri Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	101
Tablo:3.7.: Granger Nedensellik Testi Sonuçların Özeti	103

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1.1 .: Mali Sistemin Şeması	5
Şekil 2.1. :Finansal Araçların Türleri	9
Şekil 2.2. :Finansal Aracıların Türleri	11

GİRİŞ

Finansal sistem, bir ekonomide, birimler arasında fon transferinin gerçekleşmesini sağlayan, bir organizasyondur. Fon fazlası olan ekonomik birimlerden, fon ihtiyacı bulunan birimlere transfer işleminin gerçekleştiği bu organizasyonun yapısını oluşturan temel birimler ise, araçlar, aracılar ve yasal düzenlemelerdir. Bu yapının sağlıklı bir biçimde işlemesi, her ülke ekonomisinin gelişimi için gerekli bir unsurdur. Finansal sistem aracılığı ile transfer edilen fonlar herşeyden önce kıttır, ve iktisat ilminde olduğu gibi kıt kaynaklar değerlidir, rasyonel olan bu değerli kaynakların tam ve etkin kullanımınıdır.

Finansal sistemin gelişimi, bu sistemin yapısını oluşturan birimlerin gösterdiği gelişimdir. Finansal yenileşme süreci ile finansal araçların çeşitlenmesi, finansal aracılık faaliyetlerinin daha yaygın olarak kullanımı, finansal yapıda aksaklıkların yasal düzenlemeler ile kaldırılması, bu sistemin gelişimi olarak özetlenebilir. Gelişmiş bir finansal sistemde, fon transfer işlemi, daha etkin olarak gerçekleştirilebilir. Daha etkin olarak çalışabilen bir finansal sistemde fonlar herşeyden önce daha düşük maliyetlerle transfer edilecektir. Ayrıca gelişmiş bir finansal sistem, yatırım projelerini daha iyi değerlendirebilir ve görece daha az etkin projelerin ayıklanmasını sağlayabilir. Öte yandan iyi işleyen bir finansal sistem, ekonomik sistemden fon çıkışını engelleyebilir ve ekonomik sisteme yeni fonların dahil edilmesini sağlayabilir. Yani kıt olan fonların etkin ve tam kullanımını yaygınlaştırır.

Gelişmekte olan ülkelerin, ekonomik kalkınma süreçlerini hızlandırabilmeleri, ekonomide tasarruf ve yatırımları arttırabilmelerine bağlıdır. Ve bu ülkelerin kaynak yetersizliği karşılaştıkları en önemli sorundur. Finansal sistemin işlerliği bu sorunun aşılmasında önemli bir paya sahiptir. Yani gelişmiş bir ülke ekonomisi gelişmiş ve görece daha kompleksleşmiş bir finansal sistemi gerektirmektedir.

Ancak bu aşamada gelişmiş bir finansal sistemin neden mi yoksa sonuç mu olduğu ekonomi literatüründe tartışma konusu olmaktadır. Gelişmiş bir

finansal sistem, ekonomik gelişmenin bir uzantısı mıdır? yoksa itici bir gücü müdür?

Bu çalışma, literatürde tartışma konusu olan yukarıda değinilen soruya Türkiye ekonomisi için cevap aramak amacıyla yapılmıştır.

Değinilen amaca yönelik üç bölümden oluşan bu çalışmada, ilk bölümde finansal sistem tanımlanmaya çalışılacak ve finansal gelişmeden ne anlaşılıyor ortaya konulmaya çalışılacak, finansal gelişmede önemi tartışılmaz olan finansal yenileşme sürecine değinilecek, finansal gelişme sürecini takipte kullanılabilen göstergeler sıralanacak ve ekonomik yapı ile finansal yapı arasındaki ilişki ortaya konmaya çalışılacaktır. Son olarak birinci bölümde ekonomi literatüründe finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasındaki ilişkiyi yorumlanmayı amaçlayan çalışmalara değinilecek, ekonomik gelişme sürecinde finansal gelişmenin uyumlu bir gelişme sergilediğini ileri süren teorik yaklaşım ile finansal gelişmenin ekonomik gelişmenin nedeni olduğunu ileri süren teorik yaklaşıma değinilecektir.

İkinci bölümde ise Türkiye'de finansal sistemin sergilediği yapı bankacılık sistemi, sermaye piyasaları ve yasal düzenlemeler olarak üç alt başlıkta incelenecektir. Ayrıca bu bölümde, finansal gelişme sürecini takipte kullanılan göstergelerin Türkiye'de seyri değerlendirilecek ve bu süreçte aksaklıklar ortaya konmaya çalışılacaktır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise, finansal gelişmenin ülkemizde neden mi yoksa sonuç mu olduğu araştırılacaktır. Bu amaçla literatürde yapılmış çalışmalara değinilecek, kullanılacak yöntem ve değişkenler belirlenecek ve ekonometrik bir analiz ile bu soruya cevap aranacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL SİSTEM, FİNANSAL GELİŞMENİN ÖLÇÜLMESİ
ve
EKONOMİK BÜYÜME İLE İLİŞKİSİ

1. FİNANSAL SİSTEM

Finansal sistem, bir ekonomideki fon dolaşımının gerçekleştirilmesini sağlayan, dolaylı ve dolaysız olarak bu akımı etkileyen ve oluşumuna katkıda bulunan birçok unsurun oluşturduğu bir organizasyon olarak tanımlanmaktadır. Tanımladığımız bu sistemde yer alan temel unsurlar fon fazlası olanlar ve fon ihtiyacı olanlardır. Bu iki unsur arasında fon transferinin gerçekleşmesi için gerekli diğer öğeler ise fon piyasaları, araçlar, araçlar ve düzenlemelerdir. Bir ekonomide finansal sistemin varlığının nedeni, ekonomik birimlerin kendi içlerinde tasarruf yatırım eşitliğini sağlayamamalarıdır. Bu durumda bu birimler arasında fon transferini sağlanması finansal sistem tarafından yürütülür. Ekonomik birimler fon ihtiyaçlarını öncelikle kendi öz kaynaklarından karşılarlar. Bir ekonomik birimin, birikiminden fazla yatırım veya harcama yapmak istemesi ek finansman gereksinimi yaratır. Böylece dış finansman kaynaklarına, bunun için de finansal piyasalara başvurur. Öte yandan gelirlerinden daha az harcama yapmış, fazla fonlara sahip ve bu fonları belirli bir bedel karşılığı kullanırmak isteyebilecek ekonomik birimler olabilir. İşte finansal sistem, en genel anlamı ile bu ekonomik birimlerin karşı karşıya gelerek, borç-alacak ilişkisine girebilmelerine olanak sağlayan araç ve kurumlardan oluşur¹.

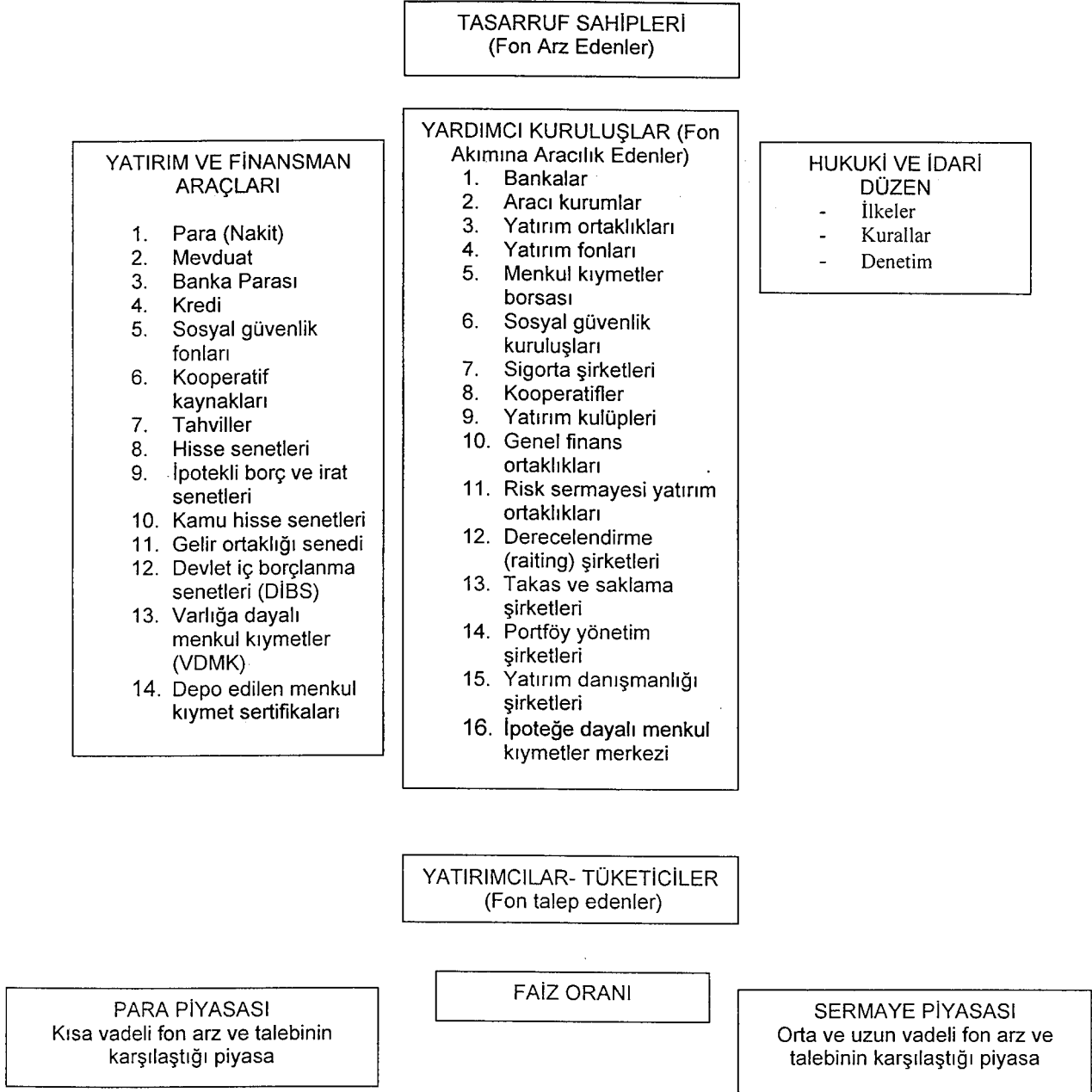
¹ Serpil Canbaş ve Hatice Doğukanlı, **Finansal Pazarlar**, (İkinci Basım, İstanbul: 1997, Beta Basım Yayıncılık), s.1.

1.1. Finansal Sistemin Yapısı

Ekonominin hızla parasallaşması ve işbölümünün hızla yaygınlaşması ekonomik gelişmeyi hızlandırmıştır. Günümüzde gerek işletmelerde gerekse tüketicilerde tasarrufları aşan fon ihtiyacı görülmektedir. Bu durumda bu birimler için dış finansmana yönelmek kaçınılmaz bir hal almıştır. Aynı şekilde günümüzde birçok ekonomik birimin elinde ise gelirin harcanmamış kısmı yani yatırıma dönüşmemiş tasarruflar mevcuttur. Bu birimler içinde, bu mevcut fon fazlasının, başka birimlerin ödünç kullanımına belirli bir bedel karşılığı sunmak rasyonel bir davranış olmaktadır.

Genellikle fon açığı bulunan ekonomik birimler ile fon fazlası bulunan ekonomik birimler arasında aracılık görevi gören finansal sistemde fon transferi, dolaylı ve dolaysız finansman olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir². Dolaylı finansmanda fon arz eden ile fon talep eden birimler arasında doğrudan bir ilişki yoktur. Bu iki birim arasında fon transferi finansal aracı kurumlar aracılığı ile gerçekleşmektedir. Bu fon transferi gerçekleşirken kullanılan finansal araçlar genellikle mevduat ve kredilerdir. Dolaysız finansmanda ise, fon arz eden ekonomik birimler ile fon talep eden ekonomik birimler, finansal araçlar yardımıyla direkt olarak karşılaşırlar. Bu finansman türünde kullanılan finansal araçlar ise genellikle sermaye piyasası araçları olan, hisse senetleri, tahviller ve finansman bonolarıdır. Dolaysız finansmanda fonlar aracı kurumlar vasıtasıyla iletilirken, dolaylı finansmanda devreye kendi nam ve hesabına faaliyet gösteren aracı kurumlar girmektedir. Bu kurumlar çıkardıkları finansal araçlar vasıtası ile fon arz edenlerden fonları toplayıp, fon talep edenlere sunmaktadırlar.

² İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, (İstanbul:1999, Beta Basım Yayın Dağıtım), s.112.



Şekil1: Mali Sistem Şeması

Yukarıdaki şekilde de gösterildiği gibi, finansal sistem beş ana unsurdan oluşmaktadır³.

- a) Tasarruf sahipleri (fon arz edenler)
- b) Yatırımcılar (fon talep edenler)
- c) Yatırım ve finansman araçları
- d) Yardımcı kuruluşlar (fon akımına aracılık edenler)
- e) Hukuki ve idari düzen

Finansal piyasaların, kurumların ve anlaşmaların bir karışımı olan finansal yapı ülkeden ülkeye ve ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre değişebilmektedir⁴.

Mali sistemi oluşturan unsurları sırasıyla ele almaya çalışalım.

1.1.1. Finansal Piyasalar

Birbirine bağlı bir çok alt piyasadan oluşan finansal piyasaları, değişik ölçülere göre sınıflandırmak mümkündür. Bu ölçülerden en çok kullanılan, süre ölçüsüne göre yapılan sınıflandırmadır. Bu ölçüye göre finansal piyasalar, işlem gören fonların, piyasada işlemde bulunanlarda kalma süresine göre ayrılır. Finansal piyasaları örgütlenme derecelerine, pazarlarda gerçekleşen işlemlere ve fon kullanıcılarına göre de gruplandırmak mümkündür⁵.

1.1.1.1. Fonların Ödünç Verilme Süresine Göre Finansal Piyasalar

Bu ölçüye göre finansal piyasaları ikiye ayırmak mümkündür. Bu piyasalar;

³ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu (Ankara: 1997, İMKB Eğitim Yayınları), s.1.

⁴ Ross Levine, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda" **Journal of Economic Literature**, Vol. XXXV (June 1997), s.702-703.

⁵ Canbaş ve Doğukanlı, a.g.e., s.7.

- Para piyasaları ve
- Sermaye piyasalarıdır.

İşlem gören fonların bir yıl veya daha az süreyle ödünç verildiği piyasalar para piyasalarıdır. Bu piyasa araçlarını, kambiyo senetleri, kaynaklarını ise çeşitli mevduatlar oluşturmaktadır.

Para piyasaları kendi içinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasaları olarak ayrılabilir.

İşlem gören fonların bir yıldan daha uzun süreyle işlemde kaldığı piyasalar ise sermaye piyasalarıdır. Geniş anlamda sermaye piyasaları, hisse senedi ve tahvil piyasalarının yanında yatırım ve konut kredileri gibi orta ve uzun vadeli fonların işlem gördüğü tüm birincil ve ikincil piyasaları kapsayan bir kavramdır. Dar anlamda ise sermaye piyasaları yalnızca hisse senedi ve tahvil piyasalarını kapsar.⁶

1.1.1.2. Örgütlenme Derecelerine Göre Finansal Piyasalar

Bu ayrıma göre finansal piyasaları ikiye ayırabiliriz. Bu piyasalar;

- Örgütlenmiş finansal piyasalar ve
- Örgütlenmemiş finansal piyasalardır.

Finansal piyasalarda alıcı ve satıcıların bir araya getirilmesi bakımından gerekli organizasyon ve kurumsallaşmanın mevcut olup olmaması piyasanın etkinliği bakımından şüphesiz çok önemlidir. İşte bu tür kurumsallaşmanın mevcut olduğu piyasalara organize yani örgütlenmiş piyasalar denir⁷.

Sermaye piyasalarından örgütlenmiş piyasalara en iyi örnek menkul kıymet borsalarıdır.

Herhangi bir kurumsallaşmanın bulunmadığı veya çok zayıf bulunduğu finansal piyasalar ise örgütlenmemiş finansal piyasalardır. Finansal piyasaların

⁶ Canbaş ve Doğukanlı, a.g.e., s.8.

⁷ Cemal Koyunlu, "Finansal Sistem İçerisinde Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumların Yapısal Özellikleri" (Yayınlanmamış Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996), s.25.

örgütlenmemiş olması kendisinden beklenen fonksiyonları tam olarak yerine getirmesini engeller. Ekonominin diğer alanlarındaki gelişmelerin istikrar içinde sağlanması bakımından finansal piyasaların iyi örgütlenmiş olması gerekmektedir⁸.

Resmi bir pazar yeri olan örgütlenmiş piyasalar belirli yasal denetim ve gözetim altında çalışırlar. Örgütlenmemiş piyasalar için böyle bir denetim çoğu kez olanaksızdır.

1.1.1.3. İşlemlerine Göre Finansal Piyasalar

Bu ayırım ölçüsüne göre finansal piyasalar ikiye ayrılmaktadır. Bu piyasalar;

- Birincil piyasalar ve
- İkincil piyasalardır.

Birincil piyasalar fon transferine aracılık eden finansal araçların ilk satıldıkları yerlerdir. Birincil piyasalarda ilk kez piyasaya sürülen bu araçlar daha sonra ikincil piyasalarda defalarca el değiştirebilirler.

İkincil piyasalar finansal aktiflerin likiditesini arttırarak birincil piyasaların gelişimini sağlar. İkincil piyasalara örnek olarak menkul kıymet borsaları ve tezgah üstü piyasalar verilebilir.

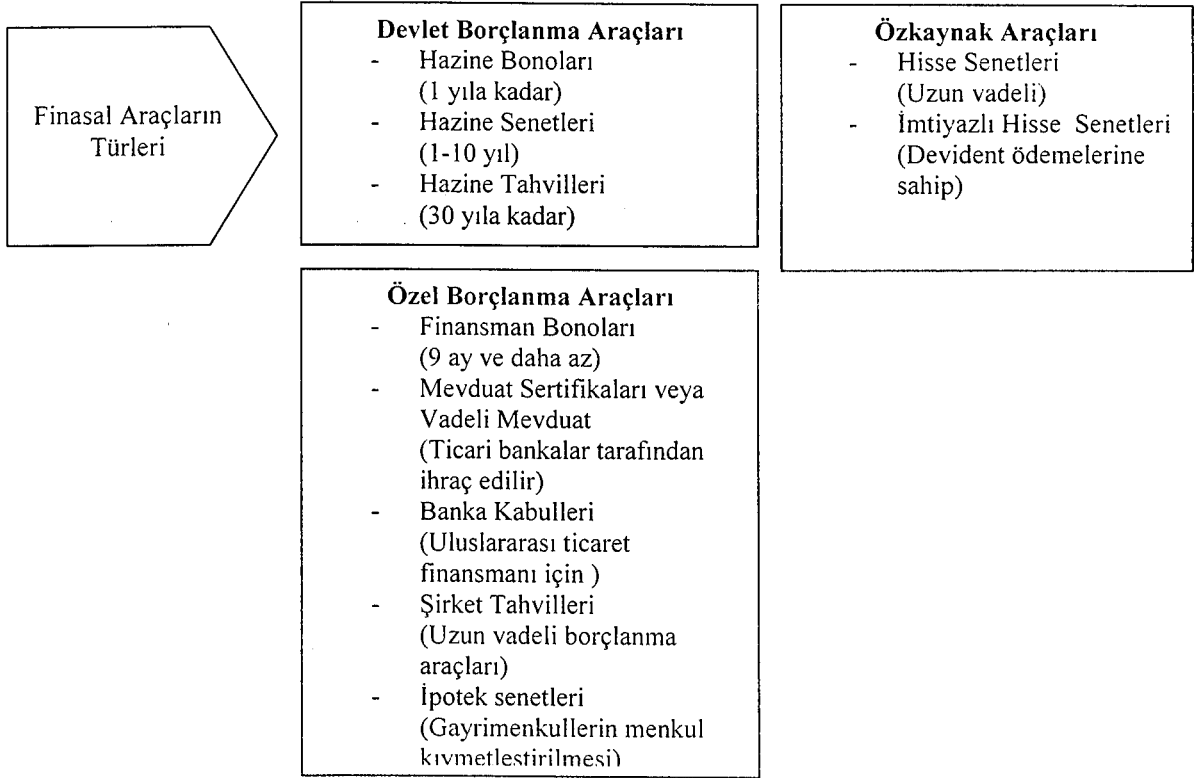
1.1.1.4. Kullanılan Finansal Araçlara Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasaları, fon transferine aracılık eden finansal araçların türlerine göre de ayırmak mümkündür. Kullanılan finansal araçlara göre ayırabileceğimiz alt piyasalara örnek, hisse senetleri piyasaları, devlet tahvilleri piyasaları verilebilir.

⁸ Koyunlu, a.g.e., s. 26.

1.1.2.Finansal Araçlar

Fon arz edenler ellerindeki satın alma gücünü, fon talep edenlere transfer ederken, karşılığında bir belge almaktadır. Fon kullanıcısının reel varlıkları üzerinde alacak hak veya sahipliği temsil eden bu belgeye finansal varlık veya finansal araç denmektedir⁹. Finansal araçlar elinde tutanlar için finansal alacakları, piyasaya sürenler için ise finansal borçları gösterir¹⁰.



Şekil 2: Finansal Araçların Türleri

Kaynak: İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, (İstanbul:1999, Beta Basım Yayın Dağıtım), s.128.

⁹ Koyunlu, a.g.e., s.13.

¹⁰ Koyunlu, a.g.e., s.14.

Yukarıdaki şekilde de finansal araçların türleri ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

Hızla yaşanan teknolojik gelişme ve piyasadaki kurumlar arası rekabet sayesinde fon transferine aracılık eden finansal araç sayısı hızla artmıştır. Uygulamada finansal araçlar genellikle vadelerine göre para ve sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayrılmıştır. Ancak finansal piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler nedeniyle günümüzde para ve sermaye piyasalarının kullandıkları araçlar birbiri ile iç içe geçmiştir¹¹.

1.1.2. Finansal Araçlar

Finansal kurumlar, temel aktifleri büyük ölçüde finansal araçlardan oluşan, faaliyetleri bunlar içerisinde yoğunlaşan ve böylece gelirlerini, esas olarak finansal araçla ilgili işlemlerden sağlayan kurumlardır¹².

Aracılık, genellikle, finansal kurumların fon talep eden kesim ve tasarruf sahiplerini bir araya getirme rollerine atfedilmektedir¹³.

Ekonomik birimler arasında finansal köprü vazifesi gören finansal kurumların sağladığı yararlar şöyle sıralanabilir¹⁴.

- Fon maliyetlerini azaltmak
- Riski azaltmak ve dağıtmak
- Vade ayarlaması yapmak
- Miktar ayarlaması yapmak
- Finansal danışmanlık hizmeti sunmak

Finansal araçlar, fonları toplarlar, riski yayarlar, tasarruf sahiplerine faiz geliri ve likit finansal varlıklar sağlarlar, tasarruf sahipleri ve ödünç alanların sayısız vade tercihleri arasında denge kurarlar ve tasarrufçularla yatırımcıların

¹¹ Tezer Öcal, **Finansal Sistem ve Bankalar**, (Birinci Basım. Ankara: 1999, Nobel Yayın Dağıtım), s.23.

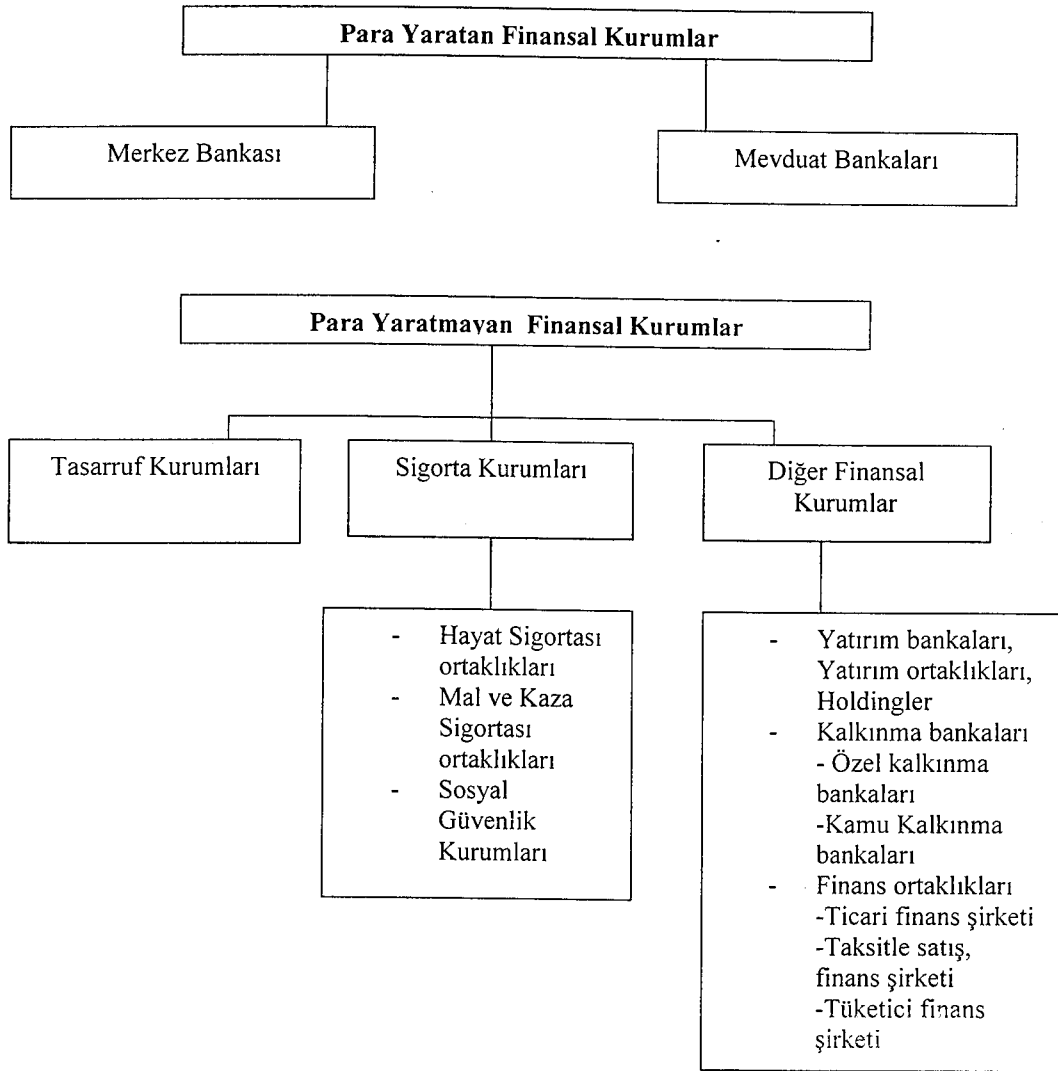
¹² Koyunlu, **a.g.e.**, s. 15.

¹³ Ali Alp, **Finansın Uluslararasılaşması** (Birinci Basım. İstanbul: 2000, Yapı Kredi Yayınları), s.61.

¹⁴ Canbaş ve Doğukanlı, **a.g.e.**, s.110.

bilgiye maliyetlerini azaltırlar. Finansal aracilar bu sayede, fon transferinin etkinligini arttırlar ve böylece tasarrufları, yatırımları, sermaye birikimini ve ekonomik kalkınmayı teşvik etmiş olurlar¹⁵.

Finansal araciların ayrıntılı bir ayırımı aşağıdaki şekilde sunulmuştur.



Şekil 3: Finansal Araciların Türleri

Kaynak: İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, s.121.

¹⁵ Nihal Kargı, **Ekonomik Kalkınma Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri**, (Ankara: 1998, Sermaye Piyasası Kurulu Ya.No:115), s.30

1.1.3. Yasal Düzenlemeler

Hukuksal kuralların temel fonksiyonu, fon akımının düzenli ve dürüst bir şekilde gerçekleşmesini sağlayarak tarafların hak ve yararlarının korunmasını temin etmektir¹⁶.

Mali sistemin daha sağlıklı çalışması üç ayak üzerine oturmaktadır. Bunlar kurallar, denetim ve yaptırımdır¹⁷. Mali sistemin daha sağlıklı çalışıp tasarruf sahiplerinin birikimlerinin güvenli bir ortamda tutulup nemalandırılması, yalnız kural koymakla olmamaktadır. Bu sektörde çalışan kurum ve kuruluşların konulan kurallar çerçevesinde hareket edip etmediklerini denetlemek de kural koymak kadar önemlidir. Denetim işlevinin en önemli sonuçlarından biri de oyuncular üzerinde yaptırıma gitmektir¹⁸.

Yazılı veya yazısız kuralların, mesleki standart ve normların tam anlamıyla oturmadiğı "bir bahçede", "gül" değil, ancak "ısırgan otu" yeşertilebilir¹⁹.

Finansal yenilikler sebebiyle mali piyasalarda araçlar-kurumlar-piyasalar arasındaki ayırımı azalmış ve geçişkenlik hem ulusal hem de uluslararası düzeyde artmıştır. Bu sebeple piyasaların, kurumların ve ya da araçların düzenlenmesi, denetimi ve gözetiminin farklı kurumlarda yapılması etkinliği azaltmakta ve sisteme maliyet yüklemektedir. Dünyadaki gelişim parasal otoriteler ile düzenleyici ve denetleyici otoritelerin birbirinden ayrılması ve birden fazla otoritenin birleştirilmesi yönündedir²⁰.

Mali piyasalar ulusal ve uluslararası düzeyde liberalizasyon ve entegrasyona doğru ilerlerken, finansal piyasaların düzenlenmesine gözetimine olan yaklaşım da değişmektedir. Bu çerçevede, piyasalara getirilmiş olan sınırlamalar kaldırılarak, piyasaların daha rekabetçi bir yapı içinde çalışması, yeniliklere (kurumsal yapı ve yeni finansal araçlar anlamında) daha açık olması ve böylece ekonomide kaynak dağılımının daha rasyonel hale getirilmesi için

¹⁶Kargı ,a.g.e., s.32

¹⁷ Ercan Kumcu, **İstikrar Arayışları**, (Birinci Basım. İstanbul: 2000, Doğan Yayıncılık), s.233.

¹⁸ Kumcu,a.g.e., s.233.

¹⁹ Caner Ertuna, "Alternatif Yatırım Olanakları" **Finansal Forum**, (9 Mayıs 2000), s.9

²⁰ Karacan Ali İhsan , **Finans, Ekonomi ve Politika**, (Creative Yayıncılık, 1997), s.123.

gerekli olan ortam sağlanmaktadır. Öte yandan, ortaya çıkacak riskleri minimize ederek, bu piyasaların güven ve istikrar içinde çalışması amacıyla, mali kurumların daha sağlam bir sermaye ve likidite yapısına kavuşturulması, ayrıca piyasa katılımcılarının daha sağlıklı karar verebilmeleri için gerekli bilgilerle donatılması konuları (kamuyu aydınlatma uygulamaları) ağırlık kazanmaktadır. Diğer bir deyişle, düzenleme ve gözetime ilişkin yaklaşım; genel olarak piyasaların kısıtlanması noktasında, bu piyasalarda yer alacak olan mali kurumların daha sağlam bir kaynak yapısı üzerinde çalışmalarının temini ve kamuyu aydınlatma uygulamalarının genişletilerek piyasa katılımcılarının daha rasyonel karar verebilmelerinin sağlanması noktasına kaymıştır²¹.

Finansal piyasalarda hükümetlerin günümüzde yaptıkları düzenlemeler için dört neden sıralamak mümkündür²². Bu nedenler;

- Finansal kurumların iflaslarının ve piyasalarda yaşanan dengesizliklerin, sistematik riskleri arttırmasına engel olmak,
- Tasarrufçu ve yatırımcıları aşırı fiyatlardan ve mali kurumların fırsatçı yaklaşımlarından korumak,
- Ekonominin belirli sektörlerine kredi tahsisatlarını temin etmek, politik gücün belirli gurupların elinde toplanmasını engellemek ve illegal aktiviteleri yasaklamak gibi sosyal amaçları gerçekleştirmek
- Piyasa mekanizmasının etkinliğini sınırlayan unsurları ortadan kaldırmak ve rekabet düzeyini arttırmaktır.

Aşağıda sunulan Tablo 1.1. hükümetlerin bu amaçlara ulaşmak için kullandıkları araçları ve hangi aracın hangi amaca yönelik kullanıldığını göstermektedir.

²¹ Alp, a.g.e.,s.22-23.

²² Alp, a.g.e.,s.263.

Tablo 1.1.: Finansal Düzenlemelerin Amaçları ve Araçları

Araçlar	Sistemik Risk	Yatırımcıların Korunması	Farklı Sosyal Amaçlar	Piyasaların Etkinliğinin Arttırılması
Antitröst Yasaları		X		X
Aktiflerle İlgili Sınırlamalar	X		X	
Sermaye Standartları	X	X		X
İçerden Öğrenme Gibi Menfaat Çatışmalarıyla İlgili Yasalar		X		X
Kamuyu Aydınlatma Standartları ve Gereklilikleri	X	X		X
Piyasaya Girişe Sınırlamalar				
- Coğrafi			X	
- Sunulan Finansal Ürünler	X		X	
Faiz Oranı Sınırlamaları			X	
Yatırım Koşulları			X	
Raporlama Koşulları			X	
Faiz ve Döviz Kurları Üzerinde Sınırlamaların Kaldırılması				X
Sermaye Hareketlerinin Serbest Bırakılması				X
Yeni Finansal Araçların Kullanımı		X		X
Piyasaya Girişlerin Serbest Bırakılması				X

Kaynak: Ali Alp, **Finansın Uluslararasılaşması** (Birinci Basım, İstanbul: 2000, Yapı Kredi Yayınları), s.61.

1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Fon transferinde hayati rol oynayan finansal piyasaların üstlendikleri fonksiyonlar²³,

- Tasarrufu özendirmek ve arttırmak, böylece sermaye birikimini sağlamak
- Ülke fonlarının etkin kullanımını olanaklı kılmaktır

Sermaye üretimle artar, tüketimle azalır²⁴. Yani sermayeyi arttırmak için tasarrufları arttırmak gerekir. Finansal sistem, ekonomik birimlere, tasarruflarını değerlendirebilecekleri karlı alternatifler sunar. Bu durum ekonomik birimlerin gözünde tasarrufların daha cazip hale gelmesine neden olur, ve böylece ekonomide tasarruflar artar. Finansal sistem, fon transferinde diğer taraf olan fon talep edenler için de, ihtiyaç olan fonları daha düşük maliyetle bulma olanağı sağlamaktadır. Böylece ekonomide tasarruflar ve sermaye birikimi artacaktır.

Finansal sistem etkin bir kaynak dağılımına yardımcı olur. Çünkü verimli projeler için kaynak bulma olasılığı, finansal sistem sayesinde artar. Finansal kesim ekonomide fonların yatırıma dönüştürülmesinde optimal dağılımı sağlayarak maksimum verimin elde edilmesine yol açar²⁵.

1.3. Finansal Sistemin Önemi

Finansal sistemin ekonomik düzen içinde sahip olduğu önem, ileride tartışılacak olan finansal gelişme başlığında, gelişmiş bir finansal sistemin ekonomide sağlayacağı faydalar şeklinde daha iyi anlaşılabilir. Burada finansal sistemin ekonomide tasarruflar ve yatırımlar üzerindeki olası etkilerine kısaca değinilecektir.

²³ Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, (İstanbul: 1995, Alfa Basım), s.11.

²⁴ Kargı, **a.g.e.**33.

²⁵ Canbaş ve Doğukanlı, **a.g.e.**, s.10.

1.3.1. Finansal Sistem ve Tasarruflar

Bir ülkenin ekonomik büyümesi üzerinde tasarrufların etkisi, ekonomik literatürde tartışılmaz bir gerçek olmasının yanında, finansal gelişme ve tasarruf oranı arasındaki ilişki tartışma konusudur. Finansal gelişme ile birlikte, tasarruf sahiplerine sunulan araçların çeşitliliğinin artması, tasarrufları teşvik edici bir rol oynayabilir²⁶.

Finansal baskı politikalarının terk edilmesi sonucu artan faiz oranları, tasarrufların miktarından ziyade şeklini etkilemiştir. Tasarrufların, artan faiz oranları sebebiyle, finansal olmayan aktiflerden finansal aktifler şeklinde gerçekleşmesine neden olmuştur²⁷. Yani finansal gelişme ile finansal tasarruflar arasında doğru yönlü bir ilişki bulunduğunu söylemek yanlış olmaz.

1.3.2. Finansal Sistem ve Yatırımlar

Yatırımlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, yatırımların verimliliği de hesaba katıldığında doğru yönlüdür. Dolayısıyla hem yatırımların miktarının artması hem de yatırımların verimliliğindeki artış ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki yaratacaktır.

Finansal gelişme sağlandıkça, finansal araçların nitelikli ve başarılı projeleri seçme olasılığının artacağı varsayımı altında, finansal gelişmenin yatırımların verimliliğini arttıracığı kabul edilmektedir²⁸.

Finansal araçlar, finanse edecekleri projeleri, bireysel tasarrufluçulara göre daha titiz inceleme olanaklarına ve yeteneğine sahiptir. Zaten finansal gelişmenin sonuçlarından biri olarak, finansal araçlar görece daha iyi projeleri finanse edeceklerdir. Böylece ekonomi için daha verimli projeleri hayata geçirme yani daha verimli yatırımları gerçekleştirme olanağı doğacaktır.

²⁶ İlyas Şıklar, "Gelişmekte olan Ülkelerde Finansal liberalizasyon ve Ekonomik İstikrar", (Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1991), s.20.

²⁷ Şıklar, a.g.e., s.21.

²⁸ Gülbahar Taşkiran, "Finansal Derinliğin Ekonomik Gelişmeye Etkisi ve AB Ülkeleri İle Türkiye'de Finansal Derinliğin İstatistiksel Analizi" (Yayınlanmamış Y.L. Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi, 1996), s.13.

2. FİNANSAL GELİŞME

2.1. Finansal Gelişme

Finansal gelişme, finansal yapıda meydana gelen değişimlerdir. Bu yüzden finansal gelişmeyi incelemek için kısa ve uzun dönem süreci içinde finansal yapıdaki değişiklikler ile ilgili bilgileri incelemek gerekir²⁹. Bir ülkenin finansal yapısını ortaya koyan unsurlar ise, o ülkedeki finansal araç ve kurumların görünümü, özellikleri ve nispi boyutlarıdır. Çünkü finansal yapıyı şekillendiren, ekonomideki finansal araç ve kurumların bileşimidir³⁰. Finansal gelişme, finansal yapıyı oluşturan bu araç ve kurumların sayısı ve çeşitliliğindeki artıştır.

Finansal gelişme, finansal sistemin gerek büyüklük gerekse yapı itibari ile uğradığı değişmeyi ifade eder. Öncülüğünü E. Shaw'ın yaptığı bu görüş, finansal sistemdeki bu gelişmeyi finansal derinleşme kavramı ile açıklamaktadır³¹.

Shaw finansal derinleşmeyi, finansal aktif toplamının, finansal olmayan aktif toplamından daha hızlı gelişmesi şeklinde tanımlamıştır³².

Finansal derinleşme, finans sisteminin hangi ölçüde genişlediğini ve finansal araçların ne kadar çeşitlendiğini gösterir³³.

Coats ve Khatkhate 1979 yılında yaptıkları çalışmada, finansal derinleşmeyi, ekonominin parasallaşma düzeyi ve finansal araçların sunduğu hizmetlerin genişlemesi olarak tanımlarken, Goldsmith ise finansal derinleşmeyi, tüm finansal aktiflerin ulusal gelire oranında bir artış olarak tanımlamıştır³⁴.

²⁹ Raymond W Goldsmith, **Financial Structure and Development**, (London: 1969, New Haven and Yale University Press), s.37.

³⁰ Goldsmith, **a.g.e.**, s.26.

³¹ Tezer Öcal, **Finansal Sistem ve Bankalar**,(Ankara: 1999, Nobel Yayın Dağıtım), s.272.

³² Shaw Edward S.,**Financial Deepening in Economic Development**,(New York: 1973, Oxford University Press), s.vii.

³³ Öcal,**a.g.e.**, s.272.

³⁴ Bengül G. Kaytancı, "Ödemeler Dengesi, Kamu Açıkları ve Finansal Gelişme: Türkiye 1980-1999" (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2000) s.49.

Shaw, finansal derinliği tanımlarken, finansal derinliğe sahip olmayan yani finansal olarak sığ bir yapıya sahip ekonomilerin durumunu ortaya koymaya çalışmıştır.

Bir ekonomi eğer, finansal olarak sığ ise, ekonomisinde finansal sermayeyi büyütecek gerekli tasarruflar, ağırlıklı olarak kamu maliyesine ve uluslararası sermaye akımlarına bađlıdır³⁵.

Finansal olarak sığ ekonomilerde, organize olmuş finans piyasalarında bankacılık sistemi baskın bir yapıdadır. Ayrıca parasal akımlar, dövize, kooperatiflere ve organize olmamış piyasalara yönelmektedir. Bankacılık sistemi, yüksek maliyetli ve yüksek karla çalışan oligopol bir yapıdadır. Organize olmamış piyasalar da ise işlemler, yasal baskılar ve ödünç alınan fonların geri ödenmeme riskinin yüksek olması sebebiyle kısa dnemlidir³⁶. Finansal olarak sığ olan ekonomilerin finansal sisteminde görülen bu özellikleri sıraladıktan sonra Shaw'ın finansal derinleşmenin sağlanması durumunda mali sistemin işlevlerinin nasıl değişeceği yönündeki açıklamalarına baktığımızda, şunları sıralamak mümkün olacaktır³⁷:

- Finansal derinleşme, parasal sistemin reel boyutunu arttırır. Ve ekonomik birimlere daha iyi portföy oluşturma fırsatı verir.
- Finansal piyasaları derinleşmiş ekonomilerde organize olmuş i piyasalar, organize olmamış piyasalara oranla güçlenir.
- Finansal olarak sığ olan ekonomilerde organize olmuş piyasalarda bankacılık sisteminin baskın olması sebebiyle, Goldsmith e göre finansal gelişme bankacılık sistemi ile başlar, ancak finansal gelişme devam ettikçe ve ekonomik büyüme sürdükçe, bankacılık sektörü önemini kaybeder³⁸.
- Finansal derinleşme düzeyinin yükselmesi, ülke tasarruflarının artmasına, düşük getirili fiziksel varlıklar şeklinde yapılan tasarrufların, finansal aktiflere dönüştürülmesine ve fonların yüksek riskli organize olmamış piyasalardan organize olmuş

³⁵ Shaw, a.g.e., s.8.

³⁶ Shaw, a.g.e., s.8.

³⁷ Shaw, a.g.e., s.8.

³⁸ Taşkıran, a.g.e., s.21.

piyasalara kaymasına bağlıdır. Öte yandan, finansal piyasaların derinlik kazanmasında, ülke ekonomisinin parasallaşma düzeyi ile finansal sistemin organizasyon yapısı da etkili olmaktadır³⁹.

Gerter- Rose 1994 yılında yaptıkları çalışmada, finansal gelişmeyi, genellikle şu unsurları kapsayan bir süreç olarak ele almaktadır: Self finansmandan yabancı kaynaklarla finansmana geçiş, aracılık faaliyetlerinin gelişimi, direkt kredi piyasalarının gelişimi, dünya sermaye pazarlarına erişimin artması, mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki farkın daralması ve son olarak risksizlik oranının artması⁴⁰.

Finansal gelişmenin sağlandığı ekonomilerde yaşanan gelişmeler ileride, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin inceleneceği alt başlıkta, literatürde bu konu üzerine yapılan eski ve yeni çalışmalar ışığında daha detaylı incelenecektir.

Finansal gelişme ve stratejisinin gelişimine baktığımız zaman, finansal gelişmenin 1970'li yıllarda, reel faiz oranının enflasyon oranının çok altında tutulmasına yol açan uygulamalardan doğduğu görülmektedir⁴¹. O yıllarda finansal gelişme ve ekonomik kalkınma için uygulanan strateji, finansal sistemin baskı altında tutulması şeklindedir. Özellikle faiz oranlarının baskı altında tutulması şeklinde uygulanan finansal baskı politikaları, 1970'li yıllarda ortaya çıkan ve 1980'li yıllarda devam eden finansal krize ve gelişmekte olan ülkelerin dış finansman yollarının tıkanmasına, kaynak yetersizliği sorununun en önemli sorun şeklinde ortaya çıkmasına neden olmuştur⁴².

Finansal gelişmenin bu şekilde gündeme gelmesinden dolayıdır ki, başta Shaw olmak üzere bu konu ile ilgilenen bir çok ekonomistin, finansal gelişmeyi takip etmede kullanılan göstergeler arasında reel faiz oranlarını da katmalarına sebep olmuştur.

³⁹ Öcal, a.g.e., s.273.

⁴⁰ George M. Von Furstenberk, ve Michele Fratianni, "Indicators of Financial Development" **North American Journal of Economics and Finance**, Cilt no 7, Sayı no 1(1996),s.19.

⁴¹ Burak Gürbüz, "Finansal Gelişmenin Kalkınmaya Etkisi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, (Eylül 1995), s.39.

⁴² Gürbüz, a.g.e., s.33.

Kinnon – Shaw'ın ileri sürdükleri hipoteze göre reel faiz oranları, rekabetçi bir yapıda belirlenenden daha düşük bir düzeyde gerçekleştiği takdirde, finansal baskının varlığını gösterdiği için, finansal gelişme düzeyi ile yakından ilgilidir⁴³. Ancak yatırımların etkinliğini yansıtmada iyi bir gösterge olarak düşünülse de, reel faiz oranları, finansal gelişmeyi yansıtmada iyi bir gösterge olarak kabul edilemez⁴⁴. Bu konuya finansal gelişme göstergelerinin inceleneceği başlık altında tekrar değinilecektir.

Geçmişte gelişmekte olan ülke hükümetlerinin, gelişmeyi, faiz oranlarını kontrol altında tutarak, öncelikli sektörler için kredi akışını sağlayarak, devlet aktivitelerini ucuz kredi ile fonlayarak sağlamaya çalışmaları, finansal gelişmeyi engellemiştir⁴⁵. Devletin faiz oranlarının piyasalarda serbestçe oluşmasına izin vermediği, yani faiz oranlarının baskı altında tutulduğu ülkelerde, tasarrufları refah arttırıcı projelere yönlendiren mekanizmalar bozulmuştur⁴⁶.

Gelişmekte olan pek çok ülkede, 1980'li yıllardan sonra, gelişme konusunda olan yaklaşımlar değişmiştir. Ölçekleri farklı da olsa, bu ülkelerin çoğu, kaynakların dağılımını sağlamada, özel sektöre ve pazardan gelen sinyallere göre davranmışlardır⁴⁷.

Dış borç krizleri, finansal sektörün üstlenmiş olduğu fonksiyonların (ki bu fonksiyonları, ödemeler sisteminde etkinliğin sağlanması, tasarrufların arttırılması ve etkin yatırımlara yönlendirilmesi şeklinde sıralayabiliriz) ekonomik büyüme için önemini ortaya çıkarmıştır. Bu yüzden gelişme yolunda olan ülke hükümetleri, borç krizlerinden sonra, finansal gelişmeyi önleyen bozuklukları kaldırmaya yönelik, finansal liberalleşme politikalarına önem vermişlerdir⁴⁸.

Bir başka anlatımla, finansal gelişmeyi sağlamada, artık gündemde olan strateji, finansal liberalleşme olmuştur.

⁴³ Jose De Gregorio ve Pabl Guidotti, "Finacial Development and Economic Growth", **World Development** Cilt no 23, Sayı no3,1995, s. 436.

⁴⁴ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.437.

⁴⁵ Taşkiran, **a.g.e.**, s.14.

⁴⁶ James D. Gwartney, ve Richard L Stroup, **Temel Ekonomi**, (Çeviren:Yıldırım Arsan) (İkinci Basım, İstanbul:1999, Liberte Yayınları:6), s.56.

⁴⁷ Taşkiran, **a.g.e.**, s.13.

⁴⁸ Niels Hermes ve Robert Lensink, **Financial Development and Economic Growth**, (Birinci Baskı, New York ve London:1996, Routledge), s.7.

Finansal gelişmeden temel olarak anlaşılan, tasarrufların artırılması ve bu tasarrufların yatırım birimlerine ulaşmasının kolaylaşmasıdır. Buradan da anlaşılabilirineceği gibi, finansal liberalleşme politikalarının finansal gelişmeyi sağlama başarısı, finansal liberalleşmenin ülkede ki tasarrufları arttırabilme kabiliyetine bağlıdır.

2.2. Finansal Yenilikler

Paranın icat edilmesinden bu yana finansal piyasalarda çok sayıda değişiklikler ortaya çıkmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan yenilikleri tanımlamak, mal ekonomisinin egemen olduğu alanlara göre oldukça güçtür. Mal ekonomisinde patantlenebilirlik, yenilikler için bir ölçüt olarak kabul edilebilirken, finansal piyasalardaki yeniliklerde patent söz konusu olmadığı için nesnel bir ölçüt yoktur⁴⁹.

Teknolojik gelişmelerle birlikte bilgi teknolojisindeki gelişmeler finans teorisindeki gelişmeleri de olumlu etkilemekte ve yeni finansal ürünlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

İkinci Dünya savaşının hemen bitiminden sonra ortaya çıkan ve sabit kur sistemini öngören Breton Woods anlaşmasından 1973' de ABD' ce iç büyümeyi engellediği gerekçesiyle vazgeçilmesi ve diğer gelişmiş ülkelerin de bu karara uymasıyla çökmesi, finansal piyasalarda yaşanan yenilikler sürecine start vermiştir.

Finansal yenilik, finansal piyasaların tam olmaması ve/veya etkin olmaması sonucu doğan kar fırsatlarından yararlanmak amacıyla ortaya çıkan ya bir ürün yada bir süreç olarak tanımlanabilir⁵⁰. Ürün bazındaki yeniliklere finansal türevler, süreç bazındaki yeniliklere ise elektronik fon transferleri, satış noktası terminalleri örnek olarak verilebilir.

⁴⁹ Apdurrahman Fettahoğlu, **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye**, (Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1991), s.5.

⁵⁰ Cafer Kaplan, "Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri," **Lira Dergisi**, (Ocak 1999), s.16.

Finansal yenilikler teorik alanda da incelenmiştir. Finansal yeniliklerin teorik alanda incelenmesi iki yaklaşım üzerine odaklanmaktadır. Bu teorik yaklaşımlar arz yanlı yaklaşımlar ve talep yanlı yaklaşımlardır. Arz yanlı yaklaşımlar, finansal yenilikleri ortaya çıkaran birimleri ve bu birimlerin finansal yenilik üretme nedenlerini incelemektedir. Talep yanlı yaklaşımlar ise finansal yeniliklerin ekonomik birimler tarafından talep edilme cephesini ele almaktadır.

W. Silber' 1983 yılında yaptığı çalışmada finansal yeniliklerin, içsel ve dışsal olarak firmaların karşılaştıkları kısıtları ortadan kaldırmak amacıyla ortaya çıktığını ileri sürmüştür. Siber finansal yeniliklerin arz yanlı üzerinde durmuştur⁵¹. Miller ve Finney tarafından ileri sürülen görüşe göre ise finansal yeniliklerin temel amacı yasal düzenlemelerin ve değişen yatırımcı profillerinin firmalara yüklediği maliyetleri ortadan kaldırmaktadır⁵². Kısa sürede yok olup giden "fazlalık " sayılabilecek ürünler ile uzun vade de yaşamaya devam eden gerçek yenilik sayılabilecek ürünler arasındaki farkı ortaya çıkaran bir yaklaşımı da Van Horne 1985 yılında yaptığı çalışmada ortaya koymuştur. Van Horne göre bir yeni bir finansal ürünün kalıcı olabilmesi için finansal sistemin etkinliğini arttırması gerekir. Yani tamamlayıcı olması gerekir⁵³.

Merton 1992 yılındaki çalışmasında, Van Horne' nın mantığını biraz daha geliştirerek, yeni finansal ürünlerin finansal sistemin performansını iyileştirmesini aşağıdaki şartlarda aramaktadır⁵⁴.

- Yeni finansal ürün piyasayı tamamlayıcı olmalıdır. Mevcut eski ürünlerin belirli bir kombinasyonuna eşdeğer olmamalıdır. Yani risk, getiri ve maliyet alanında piyasada ki mevcut ürünlerden farklı olmalıdır.
- İşlem maliyetlerini azaltıcı veya likiditeyi arttırıcı olmalıdır.
- Bilgi dağılımındaki dengesizlikleri azaltmalıdır.

⁵¹ İlker Parasız, **Modern Bankacılık Teori ve Uygulama**, (İstanbul:2000, Banksis Yayınları), s.137.

⁵² Vedat Akgiray, "Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları" **İMKB Dergisi**, Cilt no: 2, No:5, (Ocak- Mart 1998), s.1.

⁵³ Akgiray, **a.g.e.**, s.4.

⁵⁴ Akgiray, **a.g.e.**, s.4.

2.2.1. Finansal Yeniliklerin Ortaya Çıkış Nedenleri

Genel olarak finansal yenilikleri ortaya çıkaran nedenler dört ana başlık altında toplanabilir⁵⁵.

- Ekonomik gelişmeler
- Teknolojik gelişmeler
- Yasal koşullar
- Davranış değişiklikleri

Bu başlıkları sırası ile inceleyelim.

2.2.1.1. Ekonomik Gelişmeler

Finansal yeniliklerin temelinde yatan ekonomik nedenler, istikrarsız çevre koşulları ve buna bağlı olarak artan risk faktörüdür. İstikrarsız çevrenin göstergesi, enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmadır. Bu dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkan riskleri minimize edebilmek için piyasalara yeni ürünler sunulmuştur.

Faiz ve enflasyon oranlarındaki dalgalanmalar sebebiyle ortaya çıkan riskleri kaldırmak için 1970'li yıllarda ortaya çıkan üç finansal yenilik sıralanabilir. Bunlar değişken oranlı borç araçları, finansal piyasalarda vadeli işlem piyasaları, borç araçları için opsiyon piyasalarıdır⁵⁶.

Vadeli işlem piyasaları ve opsiyon piyasaları ya da daha genel ifadesi ile türev ürünleri, varlıkların likiditesini arttırmakta ve ekonomik birimlere riskleri minimize etme imkanı tanımaktadır.

⁵⁵ Fettahoğlu, **a.g.e.**, s.6.

⁵⁶ Kaplan, **a.g.e.**, s.16.

2.2.1.2. Teknolojik Gelişmeler

Finansal yeniliklerin ortaya çıkış nedenlerinden biri de teknolojik yeniliklerdir. Bilgi işlem ve iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler, bu alandaki maliyetleri düşürmüş, aracı kurumların daha daha düşük maliyetlerle ve daha verimli çalışmalarını sağlamıştır. Bu alanda yaşanan teknolojik ilerlemeler sayesinde bilgi akışı daha sağlıklı sağlanabildiği için, neticede finansal piyasalar daha şeffaf bir hal almıştır.

Teknolojik gelişmeler sebebiyle ortaya çıkan finansal yeniliklere örnek, kredi kartları, menkul kıymetleştirme ve finansal piyasaların uluslararasılaşması verilebilir⁵⁷.

2.2.1.3. Yasal Koşullar

Yasal düzenlemeler de finansal yeniliklerin ortaya çıkma nedenlerindedir. Firmalar kar elde etme imkanlarını sınırlayan düzenlemelerden kaçınmak amacıyla finansal yeniliklerden yararlanabilmektedir⁵⁸. (Örneğin türev piyasalarındaki yükümlülükler bilançoda görünmediği için denetimleri oldukça güçtür.)

Ayrıca yaşanan deregülasyon ve liberalleşme hareketleri ile finansal sistemde sınırlamaların ve baskıların kalkması da mevcut yasal koşulların değişmesine neden olmuş, bu değişimde finansal yeniliklerin artmasında etkili olmuştur.

Yasal koşulların değişmesinin finansal yenilikleri etkilemesine dünyada verilebilecek örneklerden biri ABD finansal piyasalarında yaşanmış durumdur. ABD de bankacılık alanında alınan yasal önlemler, finansal yeniliklerin ortaya çıkmasında büyük etkisi olmuştur. Bir diğer örnek de Batı Almanya'dan verilebilir. Bu ülkede de önce kısıtlayıcı önlemler ardından da bankacılık

⁵⁷ Kaplan, a.g.e., s.17.

⁵⁸ Hayri Kazanoğlu, "Finansal Piyasaların Karabasanı: Türev Piyasalar" *İktisat Dergisi*, (Eylül 1994), s.56.

alanında alınan liberalleşme önlemleri, bu ülkedeki finansal yeniliklerin gelişiminde etkili olmuştur⁵⁹.

2.2.1.4. Davranış Değişiklikleri

Birer tüketici olan ekonomik birimlerin, hizmete talepleri zamanla değişmiştir. Finansal kurumlar, müşterilerin değişen bu taleplerine karşılık vermek için yeni finansal araçlar sunmak durumunda kalmışlardır.

2.2.2. Finansal Yeniliklerin Sonuçları

Hızla yaşanan ekonomik ve teknolojik gelişmeler, yeni finansal araçlar ve kurumlar yaratmaktadır. Yaratılan bu yeni enstrümanlar ve kurumlar ise mevcut finansal piyasaların daha kompleks ve daha gelişmiş bir hal almasına yardımcı olmaktadır. Günümüzde artık finansal piyasalarda mevcut araç ve enstrümanlar ne kadar zenginleşmişse finansal sistem o kadar gelişmiş sayılmaktadır.

Finansal yeniliklerin de maliyetleri vardır. Bu maliyetler, piyasa katılımcılarını eğitimin maliyeti, yeni ürün tasarlanmasının (finans mühendisliği) maliyeti ve yeniliğin gerektirdiği yasal düzenlemenin dolaylı ve dolaysız maliyeti olarak sıralanabilir⁶⁰. Ancak günümüzde kullandığımız finansal yeniliklerin, hala kullanımının devam etmesi yani kalıcı olmasının nedeni, ekonomik katkılarının bu maliyetlerden fazla olmasıdır.

Finansal yeniliklerin ekonomik etkilerini şöyle sıralamak mümkündür⁶¹.

- Mevcut finansal piyasalar hızla büyümekte ve piyasalardaki derinlikte artmaktadır.

⁵⁹ Fettahoğlu, a.g.e., s.7.

⁶⁰ Akgiray, a.g.e., s.5.

⁶¹ Cafer Kaplan, "Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği", (Ankara. Nisan 1999), s.11.

- Daha önceleri mevcut olmayan bir çok piyasa ortaya çıkmıştır.
- Bir çok enstrümanın ikincil piyasası kurulmuş, bunun neticesinde de bu enstrümanların, işlem hacmi artmıştır.
- Yeni finansal ürünler piyasalardaki likidite imkanlarını arttırmıştır.
- Finansal yenilikler, ekonomik birimlerin, ellerinde tuttukları finansal aktif bileşimini de değiştirmiştir. Bu durum, mevduatların banka bilançolarındaki payında bir azalmaya neden olmaktadır. Ayrıca bazı yeni finansal araçlar, geleneksel değişim araçları ile (buna M1 de dahil) yakın ikame içerisindedir. Bu durum aktiflerin ikame esnekliklerinin yükselmesine ve M1'in faiz esnekliğinin artmasına neden olmuştur⁶².
- Özellikle teknolojik gelişmeler sayesinde finansal yenilikler ödeme sistemlerinde işlem maliyetlerini hızla düşürmüştür. Bu sayede ödemelerin, ödemenin büyüklüğü, yapıldığı coğrafi yer ve ödemeyi yapan kişiye bakılmaksızın, hızlı bir şekilde yapılabilmesi imkanı doğmuştur.
- Kredi kartları ve otomatik para çekme makinaları gibi bazı finansal yenilikler paranın dolaşım hızının arttırmıştır.
- Finansal yeniliklerdeki hızlı artış, para arzı, para talebi ve paranın aktarım mekanizmasında da değişikliklere neden olmuştur. Para arzı tanımları değişmekte ve para arzının alt kalemlerinin likiditelerine göre sınıflandırılması geçmişe göre çok daha zor hale gelmektedir.

⁶² Öçal, a.g.e., s.278.

- Finansal yenilikler, para arzları ve rezerv çarpanları üzerinde arttırıcı bir etki yaratmaktadır. Bireylerin ellerinde daha az para tutmak istemeleri ve toplam varlıkları içinde düşük getirili varlıkların paylarını azaltmaları, rezerv çarpanını ve para arzlarını arttırmaktadır.
- Finansal yeniliklerin artması para talebinin tahminini güçleştirmiştir.

Yukarıda sıralanan gelişmeler neticesinde, para otoritelerinin toplulaştırılmış parasal değişkenler üzerindeki kontrol gücünü olumsuz yönde etkilemiştir⁶³. Çünkü finansal yenilikler sebebiyle paranın dolaşım hızı, para çarpanları artmış, para talebi azalmış, para talebini ve para arzını tahmin etmek güçleşmiştir. Bu yeni ortamda merkez bankasına düşen sorumluluk; etkinliği, güvenliği ve parasal kontrolü aynı anda sağlamaktır. Merkez bankası bu sorumluluğunu, piyasaları gözetim altında tutarak uyguladığı para politikası ile yerine getirecektir⁶⁴.

Fazlalık ve yarasız bir ürünün bu hızla yayılmış olması ve yayılmaya devam edebilmesi, en basit ekonomik mantığa bile ters düşeceğini göz önünde tutarsak, finansal yeniliklerin, bu denli yayılmış olmasını, hem ekonomik birimlere hem de makro anlamda ekonominin geneline sağladığı faydayı daha iyi anlamak mümkün olacaktır⁶⁵.

2.3. Finansal Gelişmenin Ölçülmesi

Finansal gelişme sürecini takip etmek için kullanılan bir çok gösterge vardır. Bu süreci takipte kullanılabilecek en sağlıklı göstergenin bile, bu süreci

⁶³ Öçal, a.g.e., s.278.

⁶⁴ Kaplan, a.g.e., s.29.

⁶⁵ Akgiray, a.g.e., s.12.

tek başına yansıtmakta yetersiz kalabileceği durumlar söz konusu olabilmektedir. Literatürde bu süreci yansıtmakta kullanılan bir çok gösterge vardır. Bu göstergelerin bir kısmını hesaplamak gelişmiş ülkelerde dahi pek mümkün olamamakta iken, bir çok göstergelyi de gelişmekte olan ülkelerde, sağlıklı verilere ulaşılmanın güç olması sebebiyle hesaplamak mümkün değildir.

Bu süreci yansıtmada kullanılan göstergelerin bir çoğu da finansal gelişme sürecini yansıtmada birbiri ile aynı yeteneğe sahiptir. Dolayısıyla bir çok göstergelyi burada saymak pek de lüzumlu bir şey olmayacaktır.

Finansal gelişme göstergeleri, finansal gelişme sürecinin, herhangi bir zaman diliminde bulunduğu durumu yansıtmaktadır. Bu yüzden bu göstergeleri takip etmek finansal gelişme sürecinin seyri hakkında bilgi vermektedir. Dolayısıyla bu göstergelerdeki artış finansal derinleşme olarak yorumlanabilir⁶⁶.

Finansal gelişme göstergelerinin çeşitli şekillerde tasnifi mümkündür. Fustenberk ve Fratianni 1996 yılında yaptıkları çalışmada, finansal gelişmeyi ölçmek için kullanılan göstergeleri, fiyat bazlı ve miktar bazlı göstergeler olarak iki ana grupta incelemişlerdir. Bir başka sınıflandırma türü ise, faiz oranları ile ilgili göstergeler ve stok-akım oranları şeklinde yapılan sınıflandırmadır⁶⁷.

Bu çalışmada, finansal gelişme göstergeleri, Ziba'nın 1990'daki araştırmasında kullandığı gibi, üç ayrı başlık altında incelenecektir. Bunlar;

- Talepteki gelişmeleri yansıtan göstergeler,
- Arzdaki gelişmeleri yansıtan göstergeler,
- Diğer göstergelerdir.

Aşağıda sıralanacak göstergelerin bir çoğu veya benzerleri çeşitli çalışmalarda kullanılmıştır.

2.3.1. Talepteki Gelişmeleri Yansıtan Göstergeler

Finansal gelişmenin sağlanmasının nedenlerinden biri de ekonomik birimlerin finansal aktif talebinin zaman içinde değişmesidir. Finansal aktif

⁶⁶ Pinicos O Demetriades ve A.Hussein Khaled "Does Financial Development Cause Economic Growth?", *Journal of Development Economics*, Vol.51, no:2, 1996, s.388.

⁶⁷ Fustenberg ve Fratianni, a.g.e.,s.19.

talebinin değişimi, bu aktiflerin işlem hacimlerinde de bir değişime neden olmuştur. Bu başlık altında sıralanabilecek göstergelerden bazıları aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

- **M1/GSYİH**

Bu oran bir ekonomide dar tanımlı para arzının gayri safi yurt içi hasılaya oranını bize verir. Bu oranın ekonomide parasallaşma sürecinin aşılmasından sonra, finansal gelişmenin devam etmesiyle düşmesi beklenir.

- **M2/ GSYİH**

Geniş tanımlı para arzının gayrisafi yurtiçi hasılaya bölünmesi ile elde edilen bu oran, finansal derinleşme göstergelerinden en çok kullanılanıdır⁶⁸. Halkın bankacılık sistemini kullanımı hakkında bilgi vermektedir.

- **M2-M1/GSYİH**

Bu oran geniş tanımlı para arzından dar tanımlı para arzını çıkarttığımızda elde edilen vadeli mevduatları, gayrisafi yurtiçi hasılaya oranlayarak elde edilir. Bu oran, finansal gelişme süreci devam ettikçe, halkın bankacılık sistemi aracılığı ile yaptıkları tasarrufların seyrini yansıtır.

- **L/GSYİH**

Bu oran, ekonomideki tanımlı en geniş para stokunun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranlayarak elde edilir. L bir ekonomide finansal sistemin likit yükümlülüklerini de barındırmaktadır. Bu yüzden bu oranı finansal aracılık oranı olarakta tanımlamak mümkündür. Finansal aracılık oranı (FIR) bir ülkedeki finansal değerlerin toplamının gayri safi yurt içi hasılaya bölünmesi ile

⁶⁸ Öçal, a.g.e, s.272.

hesaplanır⁶⁹. Bu oran ile toplam finansal aktifler ile reel aktifler arasında ilişki kurmak mümkündür. Bir ülkenin finansal yapısının, reel yapıya oranla daha hızlı gelişmesi, kalkınma sürecinde etkili bir iticidir. Bu yüzden finansal aracılık oranı, ulusal geliri arttırıcı bir etkiye sahiptir⁷⁰.

- **L-M1/GSYİH**

Bu oran en geniş tanımlı para arzından en dar tanımlı para arzını çıkararak gayrisafi yurtiçi hasılaya oranlayarak hesaplanır. Böylece tüm finansal birikim içinde, paranın en likit tipleri olan nakit ve vadesiz mevduatın gelişimini, L'nin gelişiminden ayırt edebiliriz. Böylece halkın portföy çeşitlendirmesi talebinin gelişimi de gözlenebilmektedir.

2.3.2. Arzdaki Gelişmeleri Yansıtan Göstergeler

Finansal hizmetlere olan talebin değişmesine, arz cephesinden ne şekilde karşılandığı, bu göstergeler aracılığı ile takip etmek mümkündür. Ve bu göstergeler sayesinde finansal kurumların faaliyetlerini analiz etmek mümkün olduğu için, finansal gelişme sürecini takip etmekte, parasal göstergelere göre çoğu zaman daha sağlıklı sonuçlar vermektedir.

- **Ticari Bankaların Aktifleri/GSYİH**

Bu oran finansal gelişme sürecinde, bankacılık kesimin kullanım ağırlığını yansıtmaktadır.

- **Ticari Bankaların ve Banka Dışı Aracıların Aktiflerinin Toplamı/GSYİH**

⁶⁹ İlyas Şıklar, "Türkiye'de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme", Afyon İİBF Yıllığı, 1992, s.160.

⁷⁰ Goldsmith, a.g.e., s.44.

Ticari bankaların ve banka dışı finansal aracılarn çıkardıkları aktiflerle ilgili olan bu oran, tasarruf ve yatırım sürecinin ne denli kurumsallaştığını yansıtır⁷¹.

- Banka Dışı Finansal Aracılarn ıkardıkları Aktifler/Ticari Bankaların Aktifleri

Finansal gelişme süreci ilerledikçe, bankacılık sisteminin finansal sistem içerisindeki baskın yapısı yavaş yavaş kırılacaktır. Goldsmith'e göre finansal gelişmenin ilk aşamalarında bankacılık sistemi baskın yapıdadır. Gelişme devam ettikçe bankacılık sistemi önemini zamanla yitirecektir. Finansal gelişme ilerledikçe, banka dışı finansal aracılarn sundukları hizmetlere olan talep artacaktır. Yani bu oran finansal gelişme ilerledikçe yükselecektir.

2.3.3. Finansal Gelişme İle İlgili Diğer Göstergeler

- Özel Sektöre Verilen Krediler

Bu oran bankaların özel sektöre verdikleri kredilerin toplam krediler içindeki payı şeklinde yada özel sektöre verilen kredilerin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı şeklinde hesaplanabilir. Finansal gelişmenin ekonomik performansı etkileme gücünün, yatırımlara kanalize edilen fonları artırma kabiliyetine bağılı olduğu düşünöldüğünde bu oranın finansal gelişme ilerledikçe artması beklenir.

- Bankacılık Sisteminin Aktif Yapısı

Burada özel veya kamu bankalarının aktif büyüklükleri toplam bankacılık sisteminin aktif büyüklüğüne bölünerek, finansal sistemde fon transferinin, ağırlıklı olarak devlet veya özel sektör kanallarından hangisi ile yapıldığı hakkında bilgi verebilecek oranlar hesaplanabilir.

⁷¹Goldsmith, a.g.e., s.38.

- **Bankacılık Sisteminin Mevduat ve Kredi Yapıları**

Burada ticari bankalarca toplanan mevduatlar ve verilen krediler içinde kamu ve özel bankaların payı incelenebilir. Bu oranlar da bankacılık sisteminin aktif yapılarını yansıtan oranlar gibi, bankacılık sisteminde kamu sisteminin ağırlığını yansıtır ve fon transferinin hangi mülkiyet kanalları ile yapıldığı konusunda fikir verebilir.

- **Kapitalizasyon Oranı**

Finansal gelişme süreci, sermaye pazarlarının da gelişimini kapsamaktadır. Sermaye piyasalarının gelişimi, firmalara halka açılma yani doğrudan kredi alabilme olanağı sağlamaktadır. Piyasa değeri sermaye piyasalarında halka açılan firmaların piyasa büyüklüklerinin toplamıdır. Bu büyüklüğün gayri safi yurt içi hasılaya oranlanması ile elde edilen değeri oranının finansal gelişme devam ettikçe artması beklenir. Piyasa değerine özel sektörün aldığı kredileri de ekleyerek gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı Kapitalizasyon oranı olarak isimlendirilir ve özel sektörün iç piyasadan borçlanma kabiliyetini gözlemlemede kullanılabilir⁷².

- **Reel Faiz Oranı**

Öncülüğü Mc Kinnon ve Shaw tarafından yapılan görüşe göre, reel faiz oranları rekabetçi bir yapıda belirlenenden daha düşük gerçekleşir ise finansal baskıların varlığını gösterdiği için, finansal aracılık düzeyi ile yakından ilgilidir.

Bu görüşe göre reel faiz oranlarının yüksek olması (en azından pozitif olması) finansal tasarrufları güdüler, ödünç verilebilir fonları kullanımını arttırarak ekonomik büyüme üzerinde etkili olabilir. Ancak reel faiz oranları finansal gelişmeyi yansıtmaya açısından zayıf bir gösterge olarak kabul edilir⁷³.

⁷² Raghuram G. Rajan ve Luigi Zingales, "Financial Dependence and Growth", **The American Economic Review**, (June 1998), s.569.

⁷³ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.437.

- **Finansal Aktiflerin Vade Yapıları**

Burada mevcut finansal aktiflerin vade yapıları kıyaslanabilir. Finansal gelişme süreci ilerledikçe, finansal ortam daha belirgin ve istikrarlı olacak ve uzun vadeli aktiflerin likiditeleri artacaktır.

- **Mevduat ve Kredi Faiz Oranları Arasındaki Fark**

Finansal gelişme süreci ilerledikçe, aracı kurumların kullanımı yaygınlaşacak, fon transferinde gerek teknolojik yenilikler gerekse de ölçek ekonomilerinden faydalanılması sebebiyle, fon transferinin maliyetleri azalacaktır. Bu durumda kredi faiz oranları ile mevduat faiz oranları arasındaki farkın, finansal gelişme ilerledikçe azalması beklenir.

3. FİNANSAL GELİŞME ve EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

3.1. Finansal Sektör İle Reel Sektör Arasındaki İlişki

Gelişmiş bir finansal sistemde, tasarruf ve yatırım fiilleri birbirinden ayrılmıştır. Finansal kurumlar ölçek ekonomilerinden faydalanarak bölünebilirlik ve esneklik, uzmanlık, çeşitlilik ve risk ile vade konusunda hizmet sunarlar. Böyle bir finansal sistemde, şirketlerin halka açıklık derecesi de yüksek, dışsal finansman önemli bir hale gelmiştir. Finansal sistemin toplam ekonomi içindeki payı önemli bir orana ulaşmıştır. Finansal sistemi gelişmiş ekonomilerde, alternatif araç ve kurumların varlığı, ekonomik birimlere, gayri iktisadi davranışlardan kaçınma olanağı sunmaktadır⁷⁴.

⁷⁴ Metin Toprak , "80 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişme ve Finansal Derinleşme", **İşletme ve Finans**, Sayı 83, (Şubat 1993), s.19.

Gelişmiş, derin ve rekabetçi bir mali sisteme sahip ekonomilerde tüketim ve yatırım kararları, nispeten gelişmemiş bir finansal sisteme sahip ekonomilere oranla daha sağlıklı alınabilmektedir⁷⁵.

Finansal sistem, üstlenmiş olduğu fonksiyonlar gereği tüm ekonomi için hayati bir rol oynamaktadır. Dolayısıyla bu fonksiyonların eksiz bir biçimde yerine getirilmesinin tüm ekonomi için faydaları ortadadır.

Finansal sektör ekonomi deki hayati rolünü, tasarrufların mobilizasyonu ve etkin tahsisini, likit aktiflere ilişkin piyasaların gelişimini ve girişimcilerin bilgilendirilmesini sağlayarak gerçekleştirmektedir⁷⁶.

Finansal olarak gelişmiş ülkelerde, ödünç alma maliyetleri, finansal olarak gelişmemiş ülkelere oranla daha düşük gerçekleşmektedir. Çünkü finansal gelişmenin sağlandığı ülkelerde, finansal araçlar daha etkin çalışarak, işlem maliyetleri ve kredi verme maliyetleri daha düşük olacaktır.

Özellikle kalkınmakta olan ülkelerde, finansal piyasalar sanayi için gerekli olan tasarrufların akışkanlığını sağlamada ve ekonominin büyüme hızını etkilemede önemli olabilmektedir. Bu yüzden finansal sistem tüm ekonominin beyni olarak düşünülebilmektedir⁷⁷.

Yani bir millet, üretim potansiyelini harekete geçirmek istiyorsa, önce tasarrufları cezbeden sonrada bunları refah arttıran projelere yönelten bir mekanizmaya sahip olmak zorundadır⁷⁸.

Finansal sistem girişimciler arasında görece daha başarılı fikirleri ve projeleri destekleyeceği için ekonomik büyüme teknolojik gelişmeye önemli katkılarda bulunacaktır. Özellikle tasarrufların mobilize edilmesi ile önemli bir sorun olan düşük tasarrufların yatırıma dönüştürülmesine yardımcı olacaktır. Ayrıca finansal piyasalarda uzmanlaşma ilerledikçe, reel sektör için daha faydalı enstrümanlar çıkarılacaktır⁷⁹.

Finansal gelişme ile reel sektör arasındaki ilişkiyi, finansal olarak gelişmiş ekonomilerde, reel sektörün ve tabiatıyla ekonominin tümünün bundan nasıl

⁷⁵ Ercan Kumcu, **a.g.e.**, s.201.

⁷⁶ Fustenberg ve Fratianni, **a.g.e.**,s.19.

⁷⁷ Nuran Aslan, "Finansal Piyasaların Serbestleşmesi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**,(Ocak 1996), s.19.

⁷⁸ Gwartney ve Stroup, **a.g.e.**, s.52.

⁷⁹ Burak Saltoğlu, "Ekonomik Büyüme ve Finans Piyasalarının Gelişimi", **İktisat Dergisi**, (Nisan 1998),s.9.

etkilenebileceğini ortaya koymaya çalıştık. Bu iki sektör arasındaki ilişkinin literatürde incelendiği çalışmalar ışığında, bu ilişkinin yönü üzerine yaklaşımlar aşağıdaki başlık altında incelenecektir.

3.2. İki Sektör Arasındaki İlişkinin Yönü Üzerine Teorik Yaklaşımlar

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, ekonomistlerin ilgilendikleri konuların başında gelmektedir. İktisat ilminin kurucularından A. Smith bu konuyu gündeme getiren ilk iktisatçıdır. Smith "Milletlerin Zenginliği" adlı eserinde bu konuyu ilk olarak şu ifadeler ile gündeme getirmiştir "İddia edildiğine göre Glasgow şehrinde bankaların ortaya çıkmasıyla ticaret hacmi 15 yılda iki katına çıkmıştır. Bankaların bu artışa katkısından şüphe edilemez⁸⁰.

Ekonomi literatüründe hem eski hem de yeni anlayışlar, finansal sistemin ekonominin performansı üzerinde üstlendiği potansiyel rolün ne olduğunu ortaya koymaya çalışmışlardır. Geleneksel teoriler, finansal sistemin reel ekonominin ihtiyaçlarına adapte olma şeklinde pasif bir rolü olduğunu ileri sürmelerine karşın, çağdaş teoriler tam tersi bir şekilde, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğunu ileri sürmektedirler⁸¹.

İktisat literatüründe, bu ilişkin önemli bir tartışma konusu olmasının teorik temelleri, Shupeter ve ondan sonra Goldsmith, Mc Kinnon ve Shaw'a dayanmaktadır.

Finansal gelişmenin ekonomik gelişme sürecindeki rolüne katkı yapan bu alandaki ilk çalışmalarda, temel olarak üç konu üzerine yoğunlaşmıştır. Bu konular⁸²,

- Finansal aracılık mekanizmasının analizi ve bu mekanizmanın öneminin ekonomik büyüme performansı üzerindeki etkisinin vurgulanması,

⁸⁰ Taşkiran, a.g.e., s.18.

⁸¹ Hermes and Lensink, a.g.e., s.17.

⁸² Muhsin Kar ve Mehmet Tuncer, "Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme", **Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt:17 Sayı:3, (1999), s.21.

- Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin analizi,
- Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik olarak incelenmesidir.

Aşağıdaki alt başlıklarda da sıralanacak bir çok çalışmada, finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasında güçlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmesine karşın, bu iki unsur arasındaki etkileşimin yönü hakkında tam bir fikir birliğine varılamamıştır. Yapılan ampirik çalışmalarda her iki görüşü de destekler sonuçlar elde edilmiştir. Yapılan ampirik çalışmalardan elde edilen sonuçların yorumlanmasında çelişki oluşmasının en önemli nedenlerinden bir, çalışmalarda, ekonomik gelişme ile ilişkilendirilmeye çalışılan göstergelerin iyi tespit edilememiş olmasıdır⁸³.

Literatürde bu ilişkinin yönü üzerine görüşler ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki, finansal gelişmenin ekonomik gelişme üzerinde pozitif etkiye sahip olduğunu ileri süren yani nedenselliğin yönünün finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğru olduğunu ileri süren yaklaşımdır. Bu yaklaşım arz itişli(ıtıcı) finansal gelişme olarak ta tanımlanabilmektedir. Diğer yaklaşım ise finansal gelişmenin ekonomik gelişmeyi takip ettiğini ileri süren yani nedenselliğin yönünü ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ileri süren, talep çekişli(sürükleyici) diye de adlandırıla bilinen yaklaşımdır. Teorik olarak bu iki yaklaşım, nedenselliği ciddi anlamda inceleyen ilk ekonomist olan Patrick'in 1966 yılında yaptığı çalışma ile gündeme getirilmiştir.⁸⁴ Patric geliştirdiği modelde ekonomik gelişmenin ilk devrelerinde arz itişli finansal gelişmenin gündeme geleceğini, ekonomik gelişme tamamlandığında artık talep itişli finansal gelişmenin gündeme geleceğini, gelişmekte olan bir ülkenin gelişmiş ülkelerle arasındaki farkın ne denli fazla ise bu ülkenin arz itişli finansal gelişmeyi takip etme olasılığının o denli yüksek olacağını ileri sürmüştür. Japonya gibi geç sanayileşmiş ülke deneyimleri bu hipotezi destekler niteliktedir. Gupta ve Jung daha sonra bu hipotezi, Granger Nedensellik testini kullanarak sınamışlar ve bu

⁸³ Jose De Gregorio ve Pabl Guidotti, "Financial Development and Economic Growth", **World Development**, vol.23, no 3, s.433.

⁸⁴ Kar ve Tuncer, a.g.e., s.4.

Patric'i destekler bulgular elde etmişlerdir⁸⁵. Gupta ve Jung'ın çalışmaları, bu konuda yapılan ilk nedensellik çalışmalarındandır. Arz itişli finansal gelişme ve talep sürükleyici finansal gelişme, aşağıdaki alt başlıklarda daha detaylı olarak incelenecektir. Ancak şunu da belirtmekte yarar vardır ki bir çok çalışmada her iki tip finansal gelişmenin de görülebileceğinin ortaya çıkmasıdır. Bazı çalışmalarda bir ülkede iki tip finansal gelişmenin birbirini takip edebileceği dahi görülmektedir. Bu yüzden yapılan çalışmalardan bahsederken bazı çalışmaların aşağıdaki hangi başlıkta yer alması gerektiği net bir şekilde tespit edilememiştir.

3.2.1. Finansal Gelişmenin Ekonomik Gelişmeyi Sağladığını İleri Süren Teorik Yaklaşım (Arz İtişli Finansal Gelişme)

Bu teoriye göre, finansal gelişme ekonomik gelişme üzerinde pozitif etkiye sahiptir. Esasen finansal sektör bu etkiyi, ekonomide geleneksel sektörlerde hapsedilmiş olan fonları, ekonomik büyümeyi arttıracı modern sektörlerle transfer ederek ve bu fonların daha dinamik projeleri finanse edilmesi için kullanımını sağlayarak yaratabilir⁸⁶.

Finansal piyasaların gelişimi ile ülke içi tasarruflar artacak ve yatırımlar daha doğrudan ve görece daha az maliyetle finanse edileceğinden ekonomik büyüme oranları artacaktır⁸⁷. Yatırımların ekonomik büyüme sürecindeki önemi göz önüne alındığında, finansal sistemin ekonominin büyüme potansiyeli üzerinde pozitif bir etki yaratabileceği daha iyi anlaşılmaktadır.

Bir ülkenin finansal yapısının reel yapıya oranla daha hızlı gelişmesi, ülkenin kalkınma sürecinde etkili bir iticidir. Bu yüzden finansal gelişme, ulusal geliri arttırıcı bir etkiye sahiptir⁸⁸.

Bagehot 1962 deki çalışmasında, Hicks ise 1969 yılındaki çalışmasında, finansal sistemin, İngiltere de sermayenin hareketliliğini etkileyerek, sanayi

⁸⁵ Hermes ve Lensink, **a.g.e.**, s.17.

⁸⁶ Hermes ve Lensink, **a.g.e.**, s.17.

⁸⁷ Saltoğlu, **a.g.e.**, s.9.

⁸⁸ Goldsmith, **a.g.e.**, s.44.

devrimi sürecine büyük katkı yaptığını ileri sürmektedir. Schumpeter iyi işleyen bir bankacılık sisteminin, yeni ürünleri en etkin ve verimli üretmek için gerekli olan teknolojik yeniliklerin finansmanını temin ederek, yatırımcıları finansal olarak desteklediğini ileri sürmüştür⁸⁹.

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeye etkisi iki yönlüdür. Bunlardan ilki, gelişmiş bir finansal sistemin, sermaye akımlarında etkinliği artırması, diğeri ise finansal gelişmenin tasarruf ve yatırımları artırması şeklindedir. İlk etki Goldsmith tarafından vurgulanmıştır. Goldsmith finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki tespit etmiş ve bu ilişkiyi, finansal gelişmenin, sermaye akımlarının etkinliğini artırmasına dayandırmıştır⁹⁰.

Mc Kinnon ve Shaw, Goldsmith'in çalışmasını ilerletmişler ve finansal gelişmenin ekonomik gelişme üzerindeki pozitif etkisini, yukarıda saydığımız etkilerden sadece ilki değil aynı zamanda ikinci etki olan tasarrufların ve yatırımların artmasına da dayandırmışlardır⁹¹. Mc Kinnon ve Shaw'ın ileri sürdükleri görüşlere göre, bankacılık sistemi üzerinde kısıtlayıcı politikalar uygulayan hükümetler, finansal gelişme sürecini engellemekte, dolayısıyla da ekonomik büyümeyi sınırlamaktadırlar⁹². Benzer sonuçlara içsel büyüme literatüründe de rastlanmaktadır. Bu modellerde finansal aracılığın istikrarlı büyüme üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu (Greenwood ve Jovanovic; Bencivenga ve Smith) ve finansal sisteme yapılan müdahalelerin de ekonominin büyüme hızı üzerinde negatif etkisi olduğunu (King ve Levine) ileri sürülmüştür.⁹³ Greenwood ve Jovanovic'in geliştirdikleri modelde, tasarruf sahiplerinin risklerden kaçınacaklarını ve finansal aracılardan karlı tahsisat kararları vereceklerine güven duymaları üzerine, birikimlerini finansal araçlara yönlendireceklerini ileri sürmüşlerdir⁹⁴.

Mc Kinnon ve Shaw'ın ,finansal gelişmenin tasarruf ve yatırımları arttıracığı şeklinde ileri sürdükleri, finansal gelişmenin ekonomik gelişmeyi

⁸⁹ Kar ve Tuncer, **a.g.e.**, s.2.

⁹⁰ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.435.

⁹¹ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.435.

⁹² Demetriades ve Khaled, **a.g.e.**, s.388.

⁹³ Demetriades ve Khaled, **a.g.e.**, s.388.

⁹⁴ Peter Rousseau ve Paul Wachtel, "Financial Intermediation and Economic Performans", **Money, Credit and Banking**, vol.30,no 4,(1998), s.659.

etkileme şekli, Diaz- Alejandro tarafından 1985 yılındaki çalışmasında reddedilmiştir. Bu çalışmada Latin Amerika ülkelerin deneyimlerinde, finansal derinleşme ile tasarruf oranı arasında olumlu bir ilişki olmadığını gösterdiği ileri sürülmüş, ve finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkinin, finansal gelişmenin, sermayenin marjinal verimliliğini artırması şeklinde sağlanacağı ileri sürülmüştür⁹⁵.

Bencivenga ve Smith geliştirdikleri modelde, finansal gelişmenin tasarrufların verimli aktivitelere dönüştürülmesini yönlendirerek ekonomik büyümeyi arttıracığını, aynı zamanda da ekonomik birimlere, likidite ile ilgili riskleri azaltma olanağı verdiğini ileri sürmüşlerdir⁹⁶.

Roubini ve Sala- i Martin finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi hükümet politikalarının rolünü vurgulayarak analiz etmişlerdir. Geliştirdikleri modelde tespit etmişlerdir ki, yüksek enflasyon vergisi amacıyla yüksek bir enflasyon oranının ve vergiden kaçınma isteğinin yüksek olması sebebiyle de finansal baskı politikalarının, hükümetçe uygulanması (finansal baskı politikaları) sermayenin verimliliğini ve tasarrufları düşürmektedir. Bu gelişmeler de ekonomik büyümeye engel olmaktadır⁹⁷.

Ancak De Gregorio ve Jappelli- Pagano yaptıkları çalışmalarda, finansal gelişmenin ekonominin üretim yönüne olan etkisinden ziyade hane halkı davranışlarına olan etkisi üzerinde durmuşlar ve genel olarak, finansal derinleşmenin tüketici kredisi açısından tasarrufları arttırmadığını tespit etmişlerdir⁹⁸.

Nedenselliğin ampirik olarak en iyi incelendiği çalışmalardan ikisi King ve Levine in yaptıkları iki çalışmadır. Bu çalışmalarda finansal gelişme ile ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki tespit edilse de, bu etki, ülkeden ülkeye, bölgeden bölgeye, zamandan zamana ve gelir düzeyine göre değişmektedir⁹⁹. Bu iki çalışmanın bulgularını aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür¹⁰⁰,

⁹⁵ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.435.

⁹⁶ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.435.

⁹⁷ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.436.

⁹⁸ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.436.

⁹⁹ De Gregorio ve Guidotti, **a.g.e.**, s.434.

¹⁰⁰ Saltoğlu, **a.g.e.**, s.9.

- Finansal piyasaların gelişimi, reel ekonominin büyümesine pozitif ve anlamlı bir biçimde katkıda bulunmaktadır.
- Ülkelerin özel bankalarındaki mevduatlarının artışı, ekonomik büyümeye katkıda bulunmakta iken, merkez bankalarındaki stoklar için böyle bir ilişki görülmemektedir.
- Gelişmiş ülkelerde tespit edilen ilişki, az gelişmiş ülkelere oranla çok daha güçlüdür.
- Ülkelerin halka açılan şirket sayılarındaki artış, ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etki yapmaktadır.

Bu konuda nedensellik testlerinin yapıldığı iki uluslararası çalışmada Türkiye de yer almıştır. Bu çalışmalar Jung 1986 yılındaki ve Demetriades ve Husseyin 1996 yılındaki çalışmalardır. Demetriades ve Husseyin'in yaptıkları çalışmada, Türkiye'de talep sürükleyici bir finansal gelişme tespit edilmiştir.

3.2.2. Ekonomik Gelişmenin Finansal Gelişmeyi Sağladığını İleri Süren Teorik Yaklaşım (Talep Çekişli Finansal Gelişme)

Bir diğer finansal gelişme tipi, ekonomik gelişmenin finansal gelişmeyi sağladığı, talep sürükleyici (çekişli) finansal gelişmedir. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin alternatif bir yorumudur. Bu tip finansal gelişme, reel sektörün büyümesinin bir sonucudur. Ekonomik büyümenin sağlandığı ekonomilerde, finansal hizmetlere olan talep artacaktır. Finansal sistem artan bu talebe karşılık verecek ve gelişimini sağlayacaktır.

Bu tip finansal gelişmeyi ilk olarak Robinson tarafından 1952 yılındaki çalışmada gündeme getirilmiştir. Robinson "teşebbüsün yol gösterdiği ve finansal sistemin bunu takip ettiği" tezini ileri sürmüştür. Bu görüşe göre finansal sistemin gelişimi, iktisadi gelişmenin bir sonucudur¹⁰¹.

¹⁰¹ Kar ve Tuncer, a.g.e., s.2.

Friedman ve Schwartz para talebi üzerine yaptıkları 1963 yılındaki çalışmada, bu görüşü destekler nitelikte bazı sonuçlara rastlamışlardır. Ama bunun nedeni genelde bu çalışmalarda finansal gelişmenin bir göstergesi olarak kabul edilen, para miktarının nominal milli gelire oranının, aynı zamanda paranın dolaşım hızının tersine eşit olmasıdır¹⁰².

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu ileri süren görüş, Keynesi takip eden Chickard Dow ve Moore gibi post Keynesyen iktisatçılar tarafından savunulmaktadır¹⁰³.

¹⁰² Demetriades ve Hussein, **a.g.e.**, s.388.

¹⁰³ Demetriades ve Hussein, **a.g.e.**, s.388.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE' DE FİNANSAL SİSTEM, FİNANSAL GELİŞME

ve

GÖSTERGELERİNİN SEYRİ

1. Türkiye' de Finansal Sektörün Yapısı

Finansal sistemde yer alan aktörlerin ağırlığı ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. ABD tipi finansal yapılarda fon transferi ağırlıklı olarak sermaye piyasaları ve diğer banka dışı aracilar aracılığı ile gerçekleştirilmekte iken, ülkemizde olduğu gibi, Asya tipi finansal yapılaşmada ise fon transferinde ağırlıklı olarak bankacılık sistemi kullanılmaktadır¹⁰⁴. 1980'li yıllardan sonra ülkemizde sermaye piyasaları hızla gelişmeye başlamıştır. Ancak Türk finansal sisteminde bankacılık sisteminin ağırlığı baskın bir haldedir.

Gerek bankacılık sisteminde olsun gerekse sermaye piyasalarında olsun, üstlenilen temel fonksiyon olan fon transferinin gerçekleşmesinde, karşımıza çıkan en önemli sorun kamu kesimi borçlanmasıdır. Kamu kesimi fon açığı, fon talep cephesinde en büyük talepçinin devlet olmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla özel sektörün bu pazarlardan fon ihtiyacını karşılaması çoğu zaman yetersiz kalmaktadır. Bu tablo ülkemizde özel sektörün, fon ihtiyacını karşılamak için yüksek bir bedele katlanmasını gerektirmektedir. Bu bedelin ağırlığı özel sektörün finansmanını, dolayısıyla da yatırımları engelleyen en önemli unsurdur. Özel sektör finansal piyasalardan borçlanabilmek için kamu

¹⁰⁴ Ali, Alp. "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, (Haziran 2001), s.45.

sektörünün ödediği faiz oranından daha yüksek bir faiz oranı ödemek zorundadır. Çünkü devletin borçlanmada ödediği faiz oranı risksizdir. Özel sektör zaten yüksek olan bu oranın üstüne birde risk primi ödemek zorundadır¹⁰⁵.

1.1. Türkiye’de Bankacılık Sistemi

Ülkemizde bankacılık ilk olarak 1847 de kurulan ve 1852 ye kadar faaliyet gösteren Bank-ı Dersaadet bankası ile başlamıştır¹⁰⁶. Uzun yıllar finansal baskı politikaları sebebiyle faiz oranların düşük bir seyir izlemesi ve buna bağlı olarak reel faiz oranlarının negatif düzeyde kalması, bankacılık sisteminin gelişmesi üzerinde büyük bir engel oluşturmuştur. Finansal serbestleşme ile faiz oranlarının belirlenmesinin piyasalara bırakılması, bankacılık sisteminin gelişimini hızlandırmıştır. 1 Temmuz 1980’ de başlayan faiz oranlarının serbest bırakılma süreci dönem dönem sekteye uğramakla birlikte 1994 de tamamlanmıştır.

Ülkemizde finansal sistem incelendiğinde, fon transferinde karşımıza çıkan etkin aktör bankacılık sistemidir. Bankacılık sistemi ülkemizde oldukça karlı bir görünüm sergilemektedir. Türkiye OECD ülkeleri içinde bankacılık sistemi en karlı ülkedir¹⁰⁷. Mevduat faiz oranları ile kredi faiz oranları arasındaki fark gelişmiş ülkelerde % 5’i aşmamakta iken, ülkemizde bu farkın %30’lara kadar ulaştığı görülmektedir¹⁰⁸. Ancak karlı gözükse de bu sektör rekabete kapalı bir sektördür. Sisteme yeni bankaların girmeleri ve mali sorunları olan

¹⁰⁵ Ali Alp, **Finansın Uluslararasılaşması** (Birinci Basım. İstanbul: 2000, Yapı Kredi Yayınları), s.355.

¹⁰⁶ İlker Parasız, “Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi”, **75 Yılda Paranın Serüveni**, (İstanbul: 1998, Tarih Vakfı Yayınları), s.109.

¹⁰⁷ Refik Erzan ve diğerleri, “Kuşbaşı Türk Bankacılık Sektörü”, **Active Banka Dergisi**, (Mart-Nisan 2001), s.10.

¹⁰⁸ Alp,2000, a.g.e., s.368.

bankaların sistemden çıkmaları oldukça sınırlandırılmıştır. Ayrıca gerek bankalar dışındaki finansal araçlar olsun gerekse de sermaye piyasası araçları olsun bankacılık sistemini ikame edebilecek güçte değildir.

Tablo 2.1.'de bankacılık sisteminin aktiflerinin, bankaların sermaye mülkiyetlerine göre (kamu- özel- yabancı sermayeli) dağılımı 1988- 2000 yılları için düzenlenmiştir.

Tablo 2.1. : Bankacılık Sisteminin Aktif Yapısı

Toplam Aktifler İçinde Payı	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ticaret Bankaları	90,4	90,8	91,2	91,5	92,7	92,9	91,8	92,6	94,0	94,6	95,3	95,2	95,6
Kamu Sermayeli Bankalar	43,4	45,6	44,8	42,4	43,1	36,9	39,6	37,7	38,3	34,6	34,9	34,9	34,2
Özel Sermayeli Bankalar	43,9	42,5	43,5	45,9	46,0	52,3	49,2	52,0	52,7	55,4	53,3	49,5	47,4
Tas.Mevd.Sig.Fonu.Devr.B.	-	-	-	-	-	-	-	-	1,4	-	2,6	9,1	8,5
Yabancı Bankalar	3,1	2,7	2,9	3,1	3,7	3,8	3,0	2,9	1,4	4,7	4,4	5,2	5,4
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	9,6	9,2	8,8	8,5	7,3	7,1	8,2	7,4	6,0	5,4	4,7	4,8	4,4
Kamu Sermayeli Bankalar	6,9	6,7	6,5	6,3	5,3	5,1	6,0	5,7	4,5	4,1	3,6	3,4	3,3
Özel Sermayeli Bankalar	2,5	2,3	2,1	2,1	1,8	1,8	1,9	1,5	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9
Yabancı Bankalar	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3

Kaynak:<http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls> 18.05.2001

Sistemde yer alan bankalar içinde ticari bankaların payı 1988 yılında %90,4 iken 2000 yılında %98,6 olarak gerçekleşmiştir. Ticari bankalar içinde kamu ve özel sektör sermayeli bankaların dağılımı ise 1986 yılında yarı yarıya iken, kamu sermayeli bankaların 2000 yılında payı %34,2 ye gerilemiş, özel sermayeli bankaların payı ise %47,4' e çıkmıştır. Kamu bankalarının payı azalmakla birlikte, sistemde hala büyük bir ağırlıkları vardır. Büyük kamu bankalarının sisteme katkıları, bankacılık sisteminin saydamlıktan yoksun olması ve gizli teşviklerden ibarettir.¹⁰⁹ Ayrıca yabancı bankaların sektörde görülen varlıkları, gelişmekte olan ülkelere oranla oldukça düşüktür.¹¹⁰

¹⁰⁹ Erzan ve Diğerleri, a.g.e., s.8.

¹¹⁰ Erzan ve Diğerleri, a.g.e., s.6.

Bankacılık sisteminde verilen kredilerin bankaların sermaye mülkiyetine göre dağılımına bakıldığında ise özel sermayeli bankaların en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. 1988 yılında verilen kredilerin % 35,9'u özel sermayeli bankalar tarafından verilmekte iken, bu oran 2000 yılın da ise %54,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu dağılımın gelişimi, aşağıda Tablo 2.2.'de gösterilmiştir.

Tablo 2.2.: Bankacılık Sisteminde Kredilerin Dağılımı
(Sermaye Mülkiyetine Göre)

Krediler İçindeki Payı	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ticaret Bankaları	85,6	86,5	88,1	88,1	89,2	89,5	87,7	89,0	90,1	91,8	91,3	89,6	90,8
Kamu Sermayeli Bankalar	47,1	47,3	45,4	43,3	42,4	35,5	38,1	39,2	35,1	34,7	29,1	28,2	27,0
Özel Sermayeli Bankalar	35,9	36,5	39,8	41,7	43,7	51,2	47,8	47,9	53,3	54,4	57,6	55,1	54,5
Tas.Mevd.Sig.Fonu.Devr.B.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,7	7,1	6,5
Yabancı Bankalar	2,6	2,8	2,9	3,2	3,0	2,8	1,8	1,9	1,8	2,7	2,9	2,9	2,8
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	14,4	13,5	11,9	11,9	10,8	10,5	12,3	11,0	9,9	8,2	8,7	10,4	9,2
Kamu Sermayeli Bankalar	11,4	10,8	9,6	9,8	8,9	8,6	10,4	9,4	8,3	6,9	7,4	9,1	8,3
Özel Sermayeli Bankalar	2,8	2,4	2,0	1,8	1,7	1,7	1,8	1,6	1,5	1,2	1,2	1,2	0,9
Yabancı Bankalar	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls> 18.06.2001

Aşağıdaki tabloda ise sistemde toplanan mevduatların bankaların sermaye mülkiyetlerine göre dağılımını gösterilmektedir.

Tablo 3.3.: Bankacılık Sisteminde Mevduatların Dağılımı
(Sermaye Mülkiyetine Göre)

Mevduatlar İçinde Payı	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Kamu Sermayeli Bankalar	43,6	47,2	48,6	46,3	49,7	43,6	43,9	43,3	44,1	39,9	40,7	39,8	40,3
Özel Sermayeli Bankalar	52,8	50,0	49,2	51,7	48,6	54,9	54,2	54,0	53,4	56,7	52,4	46,4	43,5
Tas.Mevd.Sig.Fonu.Devr.B.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,3	15,1	12,9
Yabancı Bankalar	3,6	2,8	2,2	2,0	1,7	1,6	1,9	2,7	2,5	3,4	2,7	2,7	3,2

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls> 18.06.2001

Tablo 2.2. ve 2.3. incelendiğinde dikkati çeken unsurlardan ilki fona devredilen bankaların durumudur. 2000 yılı itibari ile bu bankaların topladıkları topladıkları mevduatların toplam mevduatlar içindeki payı %12,9 iken aynı gruba giren bankaların verdikleri kredilerin toplam krediler içindeki payı ise %6,5 tir. Aynı durum yabancı bankalar içinde söz konusudur. Bu bankaların topladıkları mevduatlar toplam mevduatların % 3,2 sini oluştururken verdikleri krediler ise toplam kredilerin %2,8 ini oluşturmaktadır. Bu oranların nerdeyse yarı yarıya farklı olmasının sebebi, aslında sistemde yaşanan en önemli sorun olan kamu kesimi fon talebinin tatmin edilmesidir. Mali piyasaların daha iyi çalışmasını engelleyen başlıca neden, diğer finansman taleplerinin yerini alan kamu kesimi borçlanma ihtiyacıdır.¹¹¹ Bankacılık sistemi topladığı fonları değerlendirirken ağırlıklı olarak devlete borç vermektedir. Bankaların aktifleri içerisinde yer alan menkul kıymetlerin payı gitgide artmıştır. Ve bankaların portföylerinde dağılıma bakıldığında ise hemen hemen hepsinin devletin çıkarmış olduğu borçlanma araçlarından oluştuğu görülmektedir.

Tablo 2.4.' de bankacılık sisteminde toplanan mevduat rakamları görülmektedir.

¹¹¹ Gazi Erçel, "Konuşmalar (1996-1998)", Ankara, T.C. Merkez Bankası, s.250.

Tablo 2.4.: Bankacılık Sisteminde Mevduat Rakamları (Milyar TL)

Yıllar	TL Mevduat (1)			Döviz Tevdiat (2)			Toplam Mevduat (1+2)
	Vadesiz	Vadeli	Toplam	Vadesiz	Vadeli	Toplam	
1986	4356,7	7177,0	11533,7	794,6	1925,1	2719,7	14253,4
1987	7094,1	9346,6	16440,7	1997,8	3552,6	5550,4	21991,1
1988	9305,2	16259,8	25565,0	3086,8	6324,9	9411,7	34976,7
1989	15085,5	28844,2	43929,7	4051,5	9876,8	13928,3	57858,0
1990	24010,9	41796,8	65807,7	5285,1	16459,0	21744,1	87551,8
1991	33525,3	72657,7	106183,0	11271,6	40708,1	51979,7	158162,7
1992	56965,6	115352,8	172318,4	24800,5	81224,4	106024,9	278343,3
1993	92000,4	159110,5	251110,9	52553,2	144811,5	197364,7	448475,6
1994	153592,9	409929,7	563522,6	172546,1	425931,7	598477,8	1162000,4
1995	238917,6	878988,6	1117906,2	364908,2	888381,5	1253289,7	2371195,9
1996	756354,2	2044066,8	2800421,0	705978,4	1921650,4	2627628,8	5428049,8
1997	1259163,9	4143621,4	5402785,3	1280512,4	4213339,1	5493851,5	10896636,8
1998	1902118,4	9011626,1	10913744,5	2036166,0	7538191,8	9574357,8	20488102,3
1999	3632292,0	17957912,0	21590204,0	3117982,0	15161172,0	18279154,0	39869358,0
2000	5802245,0	24348013,0	30150258,0	3762642,0	21445159,0	25207801,0	55358059,0

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/> 22.05.2001

Mevduat rakamlarının iyi anlaşılması için bu rakamların toplam içinde ve kendi grupları içinde ki dağılımını da incelemek gerekmektedir. Bu amaçla Tablo 2.5.'de mevduatların dağılımı gösterilmiştir.

Tablo 5: Bankacılık Sisteminde Mevduat Dağılımı

Yıllar	TL Mevduat					Döviz Tevdiat				
	Vadesiz		Vadeli		Toplam	Vadesiz		Vadeli		Toplam
	TL Mev içinde %	Top. Mev içinde %	TL Mev içinde %	Top. Mev içinde %	Top. Mev içinde %	D.T.H içinde%	Top. Mev içinde %	D.T.H içinde%	Top. Mev içinde %	Top. %
1986	37,8	30,6	62,2	50,4	80,9	29,2	5,6	70,8	13,5	19,1
1987	43,1	32,3	56,9	42,5	74,8	36,0	9,1	64,0	16,2	25,2
1988	36,4	26,6	63,6	46,5	73,1	32,8	8,8	67,2	18,1	26,9
1989	34,3	26,1	65,7	49,9	75,9	29,1	7,0	70,9	17,1	24,1
1990	36,5	27,4	63,5	47,7	75,2	24,3	6,0	75,7	18,8	24,8
1991	31,6	21,2	68,4	45,9	67,1	21,7	7,1	78,3	25,7	32,9
1992	33,1	20,5	66,9	41,4	61,9	23,4	8,9	76,6	29,2	38,1
1993	36,6	20,5	63,4	35,5	56,0	26,6	11,7	73,4	32,3	44,0
1994	27,3	13,2	72,7	35,3	48,5	28,8	14,8	71,2	36,7	51,5
1995	21,4	10,1	78,6	37,1	47,1	29,1	15,4	70,9	37,5	52,9
1996	27,0	13,9	73,0	37,7	51,6	26,9	13,0	73,1	35,4	48,4
1997	23,3	11,6	76,7	38,0	49,6	23,3	11,8	76,7	38,7	50,4
1998	17,4	9,3	82,6	44,0	53,3	21,3	9,9	78,7	36,8	46,7
1999	16,8	9,1	83,2	45,0	54,2	17,1	7,8	82,9	38,0	45,8
2000	19,2	10,5	80,8	44,0	54,5	14,9	6,8	85,1	38,7	45,5

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/>'den derlenerek tarafımızdan hazırlanmıştır.

Yukarıdaki tablo incelendiğinde, toplam mevduatlar içinde D.T.H.'nin (Döviz Tevdiat Hesapları) payının hızla yükseldiği görülmektedir. Toplam mevduatlar içinde D.T.H.'nin payı 1986 yılında % 19,1 iken bu oran 1995 yılında en yüksek değeri görmüş, % 52,9 ye yükselmiş ve 2000 yılında da %45,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranın 1994 ve 1995 yıllarında en yüksek değerlere ulaşmasının sebebi o dönemde yaşanan yüksek devalüasyondur. Yabancı paranın yerli paraya göre değerini daha iyi muhafaza edebilmesi, mevduat hesaplarının yabancı para şeklinde tercih edilmesine sebep olmaktadır. Kronik enflasyon ayrıca D.T.H.'nin yapısına da yansımıştır. 1986 yılında D.T.H.'nin %70,8'i vadeli hesaplar iken, bu oran zamanla istikrarlı bir biçimde artmış ve 2000 yılında %85,1 olarak gerçekleşmiştir.

TL mevduatlarının gelişimi de D.T.H.'nin aksi bir seyir izlemiştir. TL şeklinde bankalara yatan mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı zamanla azalmış, izlenen dönemde %80,9 dan %45,5 e gerilemiştir. Dönem

içinde en düşük oran ise 1994-95 yıllarında gözlenmiştir. TL mevduatlarının kendi içlerindeki dağılıma bakıldığında ise, bankacılık için maliyeti en düşük fon olan vadesiz mevduatların hem TL mevduatları içinde hem de toplam mevduatlar içinde payının düştüğü görülmektedir. 1986 yılında TL mevduatlarının %37,8' i vadesiz mevduatlardan oluşmakta iken, bu pay 2000 yılında %19,2'ye düşmüştür. Aynı dönemde toplam mevduatlar içinde payı da %30,6 dan %10,5'e gerilemiştir. Artan ATM, Kredi kartı ve fatura ödemeleri gibi uygulamalara rağmen bu hesaplarda görünen azalmanın nedeni, kronik enflasyon sebebiyle ekonomik birimlerin gerekli işlemler dışında vadesiz mevduatları tercih etmemeleri, bu hesapları gerekli işlemler dışında kullanmamalarıdır.

'Vadeli mevduatların zamanla gösterdiği değişim de, vadelerin kısılması şeklinde olmuştur. Vadeler hem TL hesaplarında hem de D.T.H.'nda kısalmıştır.

Tablo 2.6.: Bankacılık Sisteminde TL Mevduatının Dağılımı

Yıllar	1 Ay Vadeli		3 Ay Vadeli		6 Ay Vadeli		12 Ay ve Daha Uzun Vadeli		Toplam
	Değer	%	Değer	%	Değer	%	Değer	%	
1986	473,8	6,6	2767,9	38,6	2404,2	33,5	1531,0	21,3	7176,9
1987	581,4	6,2	2540,0	27,2	1769,2	18,9	4455,9	47,7	9346,5
1988	1797,5	11,1	3576,3	22,0	2641,2	16,2	8244,7	50,7	16259,7
1989	4016,1	13,9	9481,4	32,9	5880,7	20,4	9465,9	32,8	28844,1
1990	4729,4	11,3	14572,8	34,9	9850,2	23,6	12644,3	30,3	41796,7
1991	8527,8	11,7	36855,3	50,7	13400,7	18,4	13873,7	19,1	72657,5
1992	13616,1	11,8	60732,7	52,6	21917,7	19,0	19086,3	16,5	115352,8
1993	19237,5	12,1	78083,9	49,1	41604,7	26,1	20184,2	12,7	159110,3
1994	73301,0	17,9	206691,6	50,4	98421,2	24,0	31515,7	7,7	409929,5
1995	193879,6	22,1	360028,9	41,0	264454,1	30,1	60625,8	6,9	878988,4
1996	410506,3	20,1	882003,5	43,1	658528,3	32,2	93028,5	4,6	2044066,6
1997	795285,7	19,2	1804359,3	43,5	1294388,2	31,2	249588,1	6,0	4143621,3
1998	1843757,5	20,5	4357082,9	48,3	2420736,6	26,9	390049,0	4,3	9011626,0
1999	2472012,0	13,8	7771762,0	43,3	6085259,0	33,9	1628879,0	9,1	17957912,0
2000	8441450,0	34,7	12555913,0	51,6	2974795,0	12,2	375855,0	1,5	24348013,0

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/>'den derlenerek tarafımızdan hazırlanmıştır

Yukarıdaki Tablo 2.6.'da, 1986-2000 yılları arasında TL mevduatlarının dağılımı gözükmemektedir. Vadesi bir yıl ve daha uzun olan hesapların Vadeli TL hesapları içindeki payı 1986 yılında %21,3 iken 2000 yılında %1,5'e kadar gerilemiştir. Ayrıca TL vadeli mevduatlar içinde 6 ay vadeli hesaplarında payı izlenen dönem içinde gerilemiştir. En fazla değişim gösteren hesap ise 1 ay vadeli TL mevduat hesaplarıdır. Toplam TL vadeli hesaplar içindeki payları %6,6 dan %34,7'ye çıkmıştır. Görüldüğü gibi vadeli TL hesaplarında vadeler kısalmıştır. Bu azalmanın sebebi yüksek enflasyon ile birlikte yaşanan belirsizlik ortamıdır.

Vadeli D.T.H. incelendiğinde ise 1986-2000 yılları arasında vadelerin bu hesaplar içinde kıaldığı görülmektedir. Tablo 2.7. D.T.H. 'nın vadelere göre ayrımını göstermektedir. 1 ay vadeli D.T.H.'nin toplam D.T.H. içindeki payı, 1986'da %9,4 iken 2000 yılında %36 olarak gerçekleşmiştir. 3 aylık D.T.H.'nin ise Toplam D.T.H. içindeki payı dönem içinde %25,5 ten %41,8 e yükselmiştir.

Tablo 2.7.: Bankacılık Sisteminde D.T.H. Vadelere Göre Dağılımı

Yıllar	1 Ay Vadeli		3 Ay Vadeli		6 Ay Vadeli		12 Ay ve Daha Uzun Vadeli		Toplam
	Değer	%	Değer	%	Değer	%	Değer	%	
1986	181,3	9,4	491,4	25,5	386,6	20,1	865,8	45,0	1925,1
1987	133,5	3,8	1004,5	28,3	713,7	20,1	1700,8	47,9	3552,5
1988	504,6	8,0	1728,0	27,3	1151,3	18,2	2940,9	46,5	6324,8
1989	1625,8	16,5	2444,4	24,7	1591,6	16,1	4214,8	42,7	9876,6
1990	3801,0	23,1	3867,8	23,5	2355,1	14,3	6434,9	39,1	16458,8
1991	5232,5	12,9	15823,9	38,9	5134,7	12,6	14516,8	35,7	40707,9
1992	8353,8	10,3	38293,1	47,1	10383,6	12,8	24193,7	29,8	81224,2
1993	16380,1	11,3	69887,7	48,3	18133,7	12,5	40409,9	27,9	144811,4
1994	48725,9	11,4	209881,2	48,3	54432,3	12,8	112892,2	26,5	425931,6
1995	166577,4	18,8	403036,7	45,4	112961,4	12,7	205805,9	23,2	888381,4
1996	363917,3	18,9	804652,1	41,9	244037,5	12,7	509043,3	26,5	1921650,2
1997	1055242,8	25,0	1913187,7	45,4	467965,8	11,1	776942,6	18,4	4213338,9
1998	2114208,4	28,0	3104402,2	41,2	895774,6	11,9	1423806,5	18,9	7538191,7
1999	4547690,0	30,0	6396469,0	42,2	1821319,0	12,0	2395694,0	15,8	15161172,0
2000	7710707,0	36,0	8964465,0	41,8	2005861,0	9,4	2764126,0	12,9	21445159,0

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/> den derlenerek tarafımızdan hazırlanmıştır

Tablo 2.7. de gösterilen dağılıma bakıldığında 6 ay vadeli hesaplar ile 12 ay ve daha uzun vadeli hesapların dağılımının zamanla azaldığı görülmektedir.

Dövizin paranın değer muhafaza aracı olma fonksiyonunu yerli paraya göre daha iyi yerine getirmesi, vadeli mevduatların D.T.H. lehine değişmesine sebep olmakta iken, vadelerin hem TL mevduat hesaplarında hem de D.T.H.'da azalmasının sebebi, enflasyonun yanında, aynı zamanda ekonomik birimlerin önlerini görme özelliğinin körelmesi, belirsizlik ortamının giderilememesidir. Gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş ülkelerin aksine enflasyon yüksek olduğundan vadeler kısalmakta ve yabancı para cinsinden borçlanma önemli hale gelmektedir.¹¹²

Türk bankacılık sistemi döviz yükümlülüklerinin pasiflerdeki payının hızla artması, buna karşın verilen kredilerin büyük çoğunluğunun TL cinsinden olması sebebiyle döviz kurlarına karşı çok daha hassas ve kırılgan bir yapı sergilemektedir.

Bankacılık sektörünün gelir-gider yapısını, karlık ve verimlilik düzeylerini incelemek amacıyla aşağıda bazı tablolar düzenlenmiştir.

Tablolarda yer alan fona devredilen bankalar alfabetik sıraya göre şunlardır.

- Bank Ekspres A.Ş
- Bank Kapital Türk A.Ş
- Demirbank T.A.Ş.
- Egebank A.Ş
- Eskişehir Bankası T.A.Ş.
- Etibank A.Ş.

¹¹² Alp Ali "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, (Haziran 2001), s.44.

- İnterbank
- Sümerbank A.Ş.
- Türk Ticaret Bankası A.Ş
- Yaşarbank A.Ş.
- Yurt Ticaret ve Kredi Bankası A.Ş

Tablo 2.8.: Bankacılık Sisteminde Faiz Gelir/Faiz Gider

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Sektör	126,9	113,5	135,4	145,5	143,2	167,4	150,5	140,3	147,2	144,5	147,8	129,5	129,6
Ticaret Bankaları	125,9	112,0	134,4	144,1	141,9	166,5	149,6	139,0	145,4	143,1	146,2	128,1	128,0
Kamu Sermayeli Bankalar	123,3	109,7	126,7	132,6	127,7	145,1	129,9	111,3	121,5	113,1	114,0	109,8	114,0
Özel Sermayeli Bankalar	127,9	113,2	141,8	154,9	157,3	186,3	166,1	172,1	173,0	174,0	183,4	171,6	177,5
Tas.Mevd.Sig.Fonu.Devr.B.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	134,3	78,7
Yabancı Bankalar	138,0	134,6	168,1	200,0	239,9	308,5	305,8	227,6	198,4	226,1	232,9	175,8	158,1
Kalk. ve Yat. Bankaları	153,5	143,5	154,6	169,8	172,9	183,4	169,7	181,1	232,3	215,1	246,8	223,9	202,7
Kamu Sermayeli Bankalar	164,0	149,9	161,7	187,9	199,9	196,6	162,9	168,1	228,1	210,5	259,4	228,8	215,1
Özel Sermayeli Bankalar	130,5	120,7	122,6	124,0	125,1	145,6	168,2	212,5	229,1	234,9	258,2	259,3	211,5
Yabancı Bankalar	224,6	192,8	232,1	301,3	304,4	382,4	375,1	258,7	334,1	192,5	173,8	148,7	146,8

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls>

18.06.2001

2000 yılında sektörde faiz geliri/faiz gideri oranı %129,6 iken Mevduat bankaları içinde en yüksek oran %177,5 ile özel sermayeli bankalara aittir. En düşük oran ise 2000 yılı için %55,4 ile fona devredilen bankalarda görülmektedir.

Tablo 2.9.: Bankacılık Sisteminde Toplam Gelir/Toplam Gider

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Sektör	120,5	113,0	115,4	112,8	113,0	120,5	112,4	118,3	118,4	117,9	117,8	109,9	97,8
Ticaret Bankaları	119,8	112,5	115,1	112,4	112,9	120,5	113,1	117,7	117,3	117,2	116,8	108,8	96,3
Kamu Sermayeli Bankalar	118,0	110,9	111,8	106,1	108,1	114,0	103,3	103,5	104,0	105,0	104,5	107,0	101,3
Özel Sermayeli Bankalar	120,7	113,7	118,4	118,6	117,3	126,1	120,2	132,2	132,1	128,7	134,0	136,8	121,4
Tas.Mevd.Sig.Fonu.Devr.B.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	78,8	35,1	24,2
Yabancı Bankalar	134,1	121,5	121,5	133,3	150,1	155,8	176,6	149,5	136,2	138,3	141,8	148,8	111,0
Kalk. ve Yat. Bankaları	139,2	121,4	120,2	119,5	113,7	121,3	99,1	130,6	158,5	148,8	168,2	171,9	156,0
Kamu Sermayeli Bankalar	144,0	119,5	117,8	117,6	110,4	116,6	88,5	123,7	156,9	149,3	176,0	181,6	168,1
Özel Sermayeli Bankalar	129,1	127,1	129,6	120,5	119,5	129,3	124,9	153,3	160,7	157,1	165,6	164,4	144,5
Yabancı Bankalar	133,1	128,3	129,6	165,0	129,6	149,2	149,2	146,6	169,1	119,0	131,1	138,3	126,2

Kaynak:<http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls>

18.06.2001

Toplam gelirlerin toplam giderlere oranına bakıldığında ise sektör ortalaması 1988 yılında %120,5 iken 2000 yılında %97,8 e gerilemiştir. Bu oran 1988 yılında en yüksek %134,1 ile yabancı bankalarda görülmekte iken 2000 yılında en yüksek oran %121,4 ile özel sermayeli bankalara aittir. Fona devredilen bankalar ise 2000 yılında sistem içinde %24,2 ile en düşük orana sahiptir.

Tablo 2.10.'da ise bankacılık sisteminin Faiz dışı giderler toplam giderlere oranı gösterilmiştir. Toplam giderler, faiz dışı giderler ile faiz giderlerinin toplamından oluştuğu düşünülürse bu tablonun tam tersi bir durum faiz giderleri/toplam giderler için söz konusu olacaktır.

Tablo 2.10.: Bankacılık Sisteminde Faiz Dışı Giderler/Toplam Gider

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Sektör	23,4	21,4	27,9	28,5	27,9	31,0	23,4	23,1	24,0	18,8	20,6	19,3	28,9
Ticaret Bankaları	36,4	29,7	27,5	28,2	27,5	30,9	23,0	22,4	23,6	18,4	20,2	19,0	28,8
Kamu Sermayeli Bankalar	31,7	24,9	24,2	27,2	25,2	29,0	19,8	15,7	21,0	12,6	12,3	8,9	15,2
Özel Sermayeli Bankalar	40,7	34,3	30,6	29,1	29,8	32,3	25,5	29,2	26,3	24,0	26,6	25,2	38,0
Tas.Mevd.Sig.Fonu.Devr.B.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31,7	37,0	41,0
Yabancı Bankalar	38,5	32,7	35,4	34,0	40,8	43,5	42,5	37,1	31,4	27,1	28,5	27,3	36,1
Kalk. ve Yat. Bankaları	41,3	36,0	35,4	33,6	35,8	33,0	30,0	39,4	36,8	35,4	38,6	32,3	33,7
Kamu Sermayeli Bankalar	32,7	34,1	38,5	38,9	43,2	36,3	28,7	39,5	35,9	34,6	39,9	30,0	31,3
Özel Sermayeli Bankalar	52,8	39,7	20,3	16,3	15,4	21,4	30,6	35,8	35,4	37,0	42,1	44,6	47,1
Yabancı Bankalar	67,4	53,1	46,7	53,1	64,7	62,1	51,9	50,9	56,3	36,2	24,4	15,3	18,8

Kaynak:<http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls>

18.06.2001

Sektörde ortalama oran 1988 yılında %23,4 iken 2000 yılında %28,9 olarak gerçekleşmiştir. Ve izlenen dönem içinde sektörün seyrine bakıldığında ise, en büyük değişiklik kamu sermayeli bankalarda görülmektedir. Kamu sermayeli bankalarda bu oran 1988 yılında %31,7 iken 2000 yılında %15,2 ye düşmüştür. Özel sermayeli bankalarda ise bu oran 2000 yılı için %38, fona devredilen bankalarda ise %41 olmuştur. Özel sermayeli bankalar ile fona devredilen bankalar için bu oranın kamu sermayeli bankaların çok üstünde olmasının sebebi, özel bankalarda ödenen dolgun ücretler ve transfer paralarıdır. Faiz dışı giderler içinde en fazla pay, personele yapılan ödemelere aittir.

Tablo 2.11.: Bankacılık Sisteminde Faiz Gelirleri/Toplam Gelirler

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Sektör	80,7	78,9	84,6	92,2	91,4	95,9	102,6	91,3	94,5	99,4	99,6	95,1	94,3
Ticaret Bankaları	80,3	78,6	84,7	92,1	91,0	95,6	101,9	91,6	94,6	99,6	99,9	95,3	94,6
Kamu Sermayeli Bankalar	80,3	79,9	85,9	91,1	88,3	90,3	100,9	90,6	92,3	94,2	95,7	93,4	95,4
Özel Sermayeli Bankalar	80,5	77,0	83,2	92,6	94,1	100,0	103,0	92,2	96,5	102,7	100,4	93,8	90,6
Tas.Mevd.Sig.Fonu.Devr.B.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-116,4	141,3	135,0
Yabancı Bankalar	76,3	82,4	89,4	99,0	94,6	112,0	99,5	95,8	99,9	119,1	117,4	85,9	91,1
Kalk. Ve Yat. Bankaları	90,2	84,4	83,0	94,4	97,7	101,3	119,7	84,1	92,5	93,5	90,1	88,2	86,1
Kamu Sermayeli Bankalar	92,3	87,5	84,5	97,7	102,8	107,4	131,1	82,3	93,2	92,2	88,6	88,1	87,9
Özel Sermayeli Bankalar	86,5	74,1	75,5	86,1	88,5	88,5	93,5	89,1	92,1	94,2	90,2	87,4	77,4
Yabancı Bankalar	62,7	88,4	95,5	85,7	82,9	97,2	121,0	86,7	86,4	103,1	100,2	91,1	94,5

Kaynak: <http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls>

18.06.2001

Tablo 2.11. ise bankacılık sisteminde faiz gelirleri/toplam gelirler oranı gösterilmektedir. Sektör ortalaması 1988 yılında %80,7 iken 2000 yılında %94,3 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca gerek özel sermayeli bankalarda gerekse kamu sermayeli bankalarda bu oranlar sektör ortalamasından büyük sapmalar göstermemiştir. Ancak fona devredilen bankalara ait oran ise oldukça yüksek seyretmektedir. 2000 yılı itibari ile bu oran %135 olarak gerçekleşmiştir.

Türk bankacılık sisteminde hesaplanan oranların bazılarına baktığımızda gelişmiş ülkelerde hesaplanandan farklı olduğunu görmekteyiz. Reel faiz gelirlerinin toplam aktiflere oranı ülkemizde %10-12 aralığında çıkmakta iken, Avrupa da bu oran %2 olarak hesaplanmaktadır. Türk bankacılık sistemi, yüksek faiz marjlarının olduğu dönemde, yüksek bir verimsizlik ve buna rağmen %6 gibi yüksek bir karlılıkla çalışmaktadır¹¹³.

Bankacılık sistemi, enflasyonist ortamda vadesiz mevduatlardan elde edilen yüksek gelir sayesinde yüksek marjlarda ve düşük verimlilikle çalışmış bir sektördür. Operasyonel verimlilik sistemde düşüktür. Ancak yüksek marjlar sistemin bu durumun bir sorun gibi algılanmasına engel olmuştur. 2000 yılında

¹¹³ Boran Afa "Bankacılık Sektörü Nasıl Güçlendirilecek?", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 38, (Mayıs 2001), s.36.

uygulanmaya başlayan istikrar programı ile birlikte enflasyon oranlarının düşmesi, bankacılıkta kar marjlarını düşürmüştür. Ve bir çok banka, verimsizlik sebebiyle yüksek olan faaliyet giderlerini karşılayamaz hale gelmiş ve bir çok banka faaliyet giderlerini düşürmeye çalışmıştır. Sektörde hızla artan işten çıkarmalar bu durumun bir sonucudur. Ancak bazı bankalar da düşen marjlara çare olarak önce vade riskini, sonra kredi riskini ve en son da açık pozisyon riskini arttırmayı göze almıştır. Sonuç olarak da bir çok banka fona devredilmiştir.¹¹⁴

Sistemde günümüzde göze çarpan en büyük sorun kamu sermayeli bankalardır. Bu bankalara ait görev zararlarının ulaştığı boyutlar gerek sistem içinde gerekse devlet bütçesi içinde eritemeyecek sınırlardadır. Bu bankalar kanalı ile gerçekleştirilen fon transferi işlemlerinde, piyasa koşullarından ziyade politik kriterlerin ön plana çıkması, bu bankaların hızla özelleştirilmesini öncelikli hale getirmiştir. Gerek karar alıcıların bu bankaları seçim ekonomilerine alet etmeleri gerekse de fon transfer kararını veren kamu çalışanlarının etkin denetlenememesi bu önceliği daha da acil hale getirmektedir. Zira kamu bankaları, bankacılık sisteminde mevcut olan irrasyonel kaynak dağılımının en önemli nedenidir¹¹⁵.

Sistemde ki bir başka sorun ise, sistemde bulunan bankaların sermaye yeterliliklerinin düşük olmasıdır. Bankacılık sisteminin bu sorunu aşması için, sistemdeki zayıf bankaların temizlenip, bunların daha büyük bankalar ile yada yabancı bankalar ile birleştirilip, sektörde daha güçlü bankaların faaliyet göstermesi sağlanmalıdır.¹¹⁶ Bu amaçla banka birleşmeleri cazip hale getirilmeli ve tasfiyeleri hızlandırılmalıdır.

Bir başka sorun ise fona devredilen bankalardır. Bu bankaların hızla elden çıkarılması gerekmektedir. Bu bankaların fonda kalmaları uzadıkça, sistem üzerine getirdikleri yükte artmaktadır.

¹¹⁴ Boran, a.g.e., s.36.

¹¹⁵ Alp, a.g.e., s.373.

¹¹⁶ Boran, a.g.e., s.3.7

Gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda olduğu gibi Türkiye’de de finansal sistemde bankacılığın baskın olması, bankacılık sisteminde meydana gelen bir kriz yada bir aksaklığın tüm reel sektörün aksamasın yol açmaktadır. Şubat 2000 krizinden sonra yaşanan tıkanma bunun en açık örneğidir.

1.2. Türkiye’ de Sermaye Piyasaları

Orta ve uzun vadeli fon ihtiyacının karşılandığı piyasalar olan sermaye piyasalarının ülkemizdeki örneği İMKB’dir (İstanbul Menkul Kıymet Borsası). Sermaye piyasalarının gelişiminin oldukça eski olduğu ülkemizde İMKB, isim ve şekil değiştirerek geçen bir 120 seneden sonra, Yeni İstanbul Borsası adı ile 26 Aralık 1985’ te, Cağaloğlu’nda Ziraat Bankasına ait bir binanın ikinci ve üçüncü katlarında resmen faaliyete başlamıştır.¹¹⁷

Ülkemizde eski bir tarihi olmasına karşın sermaye piyasalarının gelişiminin yeterli düzeyde olduğunu ifade etmek mümkün değildir. Bu durumun başta gelen sebepleri enflasyon, kamu açıkları ve bunun sonucu olarak ta devlet tarafından piyasadan çekilen fonların fazlalığıdır.¹¹⁸

Sermaye piyasalarının gelişimini incelemek amacıyla menkul kıymet stokunun gelişimini takip etmek gerekmektedir. Tablo 2.12. ve 2.13. 1986-2000 yılları arasında Menkul Kıymet Stoku rakamlarını göstermektedir.

¹¹⁷ Mustafa Sönmez, "75 Yılında Paranın Serüveni", (İstanbul:1998, İş Bankası Yayınları), s.242.

¹¹⁸ Alp, a.g.e., s.375.

Tablo 2.12.: Menkul Kıymet Stoku (1986-1993) (Milyar TL)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
I.ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	937,6	2113,1	3800,6	8058,0	16139,3	34954,3	60694,1	112032,7
Hisse Senedi	796,0	1614,0	3132,0	6727,0	14476,0	32304,1	49139,4	71286,2
Tahvil	131,3	436,2	539,4	776,0	1391,3	1635,6	1670,8	1667,6
Fin.Bonosu		49,3	117,8	521,7	208,6	532,3	756,3	1197,7
VDMK							9042,5	36585,1
BB-BGB	10,3	13,6	11,2	33,1	63,2	467,1	69,9	1282,9
KZOB			0,2	0,2	0,2	15,2	15,2	15,2
Gayrimenkul Sertifikası								
II.KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	3103,7	5360,4	8407,1	15485,0	25369,7	44699,8	134874,2	270087,4
Devlet Tahvili	1511,3	2407,2	4880,3	10862,8	18801,2	24678,4	86387,6	189713,2
Hazine Bonosu	822,5	1923,3	2541,9	3537,3	5468,6	18258,0	42246,7	64488,1
Gelir Ort.Sen.	370,0	630,0	585,0	685,0	800,0	100,0		
Döviz End.Senetler	400,0	400,0	400,0	400,0	300,0	1663,4	6239,9	15886,1
Özelleştirme Tahvili								
TOPLAM	4041,3	7473,5	12207,7	23543,0	41509,0	79654,1	195568,3	382120,1

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/1998/Subat/TAB2>

-1.XLS 30.04.2001

Tablo 2.13.: Menkul Kıymet Stoku (1994-2000) (Milyar TL)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
I.ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	130881,4	295452,9	441391,9	931293,3	1898773,4	3795735,6	6867987,7
Hisse Senedi	109238,9	233803,5	424725,4	909294,8	1885946,0	3793195,0	6866817,0
Tahvil	1411,9	2354,5	2718,7	3897,4	5493,6	2531,7	1162,8
Fin.Bonosu	213,1	1533,0	2880,0	2200,0	0,0	0,0	0,0
VDMK	19949,7	66785,4	8011,3	13149,9	7305,0	0,0	0,0
BB-BGB	52,5	961,4	327,5	22,2	28,8	7,9	7,9
KZOB	15,2	15,2	15,2	15,2	0,0	0,0	0,0
Gayrimenkul Sertifikası			2713,8	2713,8	0,0	0,0	0,0
II.KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	597914,9	1202332,6	2848909,3	6093227,2	11789177,8	23302853,6	36362214,0
Devlet Tahvili	232825,4	511769,0	1250154,0	3570811,0	5771980,0	19683393,0	34362937,0
Hazine Bonosu	304229,7	631298,0	1527837,0	2374990,0	5840906,0	3236753,0	2057684,0
Gelir Ort.Sen.	20380,2	12418,6	4456,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Döviz End.Senetler	40479,6	21847,0	13659,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Özelleştirme Tahvili		25000,0	52801,7	147426,2	176291,8	382707,6	381593,0
TOPLAM	728796,3	1497785,5	3290301,2	7024520,5	13687951,2	27098589,2	43230201,7

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2001/>

Ocak/TAB2-1.XLS 30.04.2001

Menkul kıymet stokunun kendi içinde gösterdiği dağılımı ve menkul kıymetlerin GSMH ya oranları ise Tablo 2.14. ve 2.15.'de gösterilmiştir.

Tablo 2.14.: Menkul Kıymet Stoku Dağılımı (1986-1993) %

	1986		1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
I.ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	23,2	0,024	28,3	0,028	31,1	0,028	34,2	0,034	38,9	0,040	43,9	0,056	31,0	0,055	29,3	0,056
Hisse Senedi	19,7	0,020	21,6	0,021	25,7	0,023	28,6	0,029	34,9	0,036	40,6	0,052	25,1	0,045	18,7	0,036
Tahvil	3,2	0,003	5,8	0,006	4,4	0,004	3,3	0,003	3,4	0,003	2,1	0,003	0,9	0,002	0,4	0,001
Fin.Bonosu			0,7	0,001	1,0	0,001	2,2	0,002	0,5	0,001	0,7	0,001	0,4	0,001	0,3	0,001
VDMK													4,6	0,008	9,6	0,018
BB-BGB	0,3	0,000	0,2	0,000	0,1	0,000	0,1	0,000	0,2	0,000	0,6	0,000	0,0	0,000	0,3	0,001
KZOB					0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000
Gayrimenkul Sertifikası																
II.KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	76,8	0,079	71,7	0,070	48,0	0,063	65,8	0,066	61,1	0,072	56,1	0,072	69,0	0,122	70,7	0,135
Devlet Tahvili	37,4	0,038	32,2	0,031	40,0	0,036	46,1	0,046	45,3	0,047	31,0	0,040	44,2	0,078	49,6	0,095
Hazine Bonosu	20,4	0,021	25,7	0,025	0,0	0,019	15,0	0,015	13,2	0,014	22,9	0,029	21,6	0,038	16,9	0,032
Gelir Ort.Sen.	9,2	0,009	8,4	0,008	4,8	0,004	2,9	0,003	1,9	0,002	0,1	0,000				
Döviz End.Senetler	9,9	0,010	5,4	0,005	3,3	0,003	1,7	0,002	0,7	0,001	2,1	0,003	3,2	0,006	4,2	
Özelleştirme Tahvili																
TOPLAM	100,0	0,103	100,0	0,098	100,0	0,091	100,0	0,100	100,0	0,112	100,0	0,128	100,0	0,177	100,0	0,191

Kaynak:<http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/1998/>

Subat/TAB2-1.XLS 30.04.2001

Tablo 2.15.: Menkul Kıymet Stoku Dağılımı (1994-2000) %

	1994		1995		1996		1997		1998		1999		2000	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
I.ÖZEL SEKTÖR														
MENKUL KIYMETLERİ	18,0	0,034	19,7	0,038	13,4	0,029	13,3	0,032	13,9	0,035	14,0	0,049	15,7	
Hisse Senedi	15,0	0,028	14,9	0,028	12,9	0,028	12,9	0,031	13,8	0,035	14,0	0,048	15,7	
Tahvil	0,2	0,000	0,2	0,000	0,1	0,000	0,1	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	
Fin.Bonosu	0,0	0,000	0,1	0,002	0,1	0,002	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	
VDMK	2,7	0,005	4,5	0,009	0,2	0,001	0,2	0,000	0,1	0,000	0,0	0,000	0,0	
BB-BGB	0,0	0,000	0,1	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	
KZOB	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	
Gayrimenkul Sertifikası					0,1	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	
II.KAMU KESİMİ MENKUL														
KIYMETLERİ	82,0	0,154	80,3	0,153	86,6	0,190	86,7	0,207	86,1	0,220	86,0	0,298	84,3	
Devlet Tahvili	31,9	0,060	34,2	0,065	38,0	0,083	50,8	0,121	42,2	0,108	72,6	0,252	78,7	
Hazine Bonosu	41,7	0,078	42,1	0,080	46,4	0,102	33,8	0,081	42,7	0,109	11,9	0,041	4,7	
Gelir Ort.Sen.	2,8	0,005	0,8	0,002	0,1	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	
Döviz End.Senetler	5,6	0,010	1,5	0,003	0,4	0,001	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	0,000	0,0	
Özelleştirme Tahvili			1,7	0,003	1,6	0,004	2,1	0,005	1,3	0,003	1,4	0,005	0,9	
TOPLAM	100,0	0,188	100,0	0,191	100,0	0,219	100,0	0,239	100,0	0,255	100,0	0,347	100,0	

Kaynak:<http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2001/>

Ocak/TAB2-1.XLS 30.04.2001

Tablo 2.14. ve 2.15.'de Menkul kıymetlerin stok içindeki payları A sütununda, GSMH ya oranları da B sütununda % değerler olarak ifade edilmiştir.

Özel sektör tarafından çıkarılan menkul kıymetlerin toplam içindeki payı izlenen dönem içinde %23,2 den %15,7 ye gerilemiştir. Görüldüğü gibi özel sektörün sermaye piyasalarından yararlanması oldukça sınırlı seviyededir. Özel sektörün çıkardığı menkul kıymetler incelendiğinde ise, sermayenin tabana yayılmasını sağlayan, ortaklık ifade eden menkul kıymetler olan hisse senetlerinin payı da gerilemiştir. 1986 yılında hisse senetleri tüm menkul kıymetlerin %19,7 sini oluşturmakta iken, 2000 yılında bu rakam % 15,7 olmuştur. Bu oran gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında bile oldukça düşük kalmaktadır. Hisse senetlerinin toplam menkul kıymet stoku içindeki payının gelişiminin kısıtlı olmasının sebepleri içinde talep yönünde yaşanan sorunların

yanında, bir başka neden de firmaların halka açılma konusundaki isteksizlikleridir. Firma yönetimleri, yönetimi kaybetme endişesinden uzak olmuş, halka bilgi aktarma, karar alırken küçük ortakların çıkarlarını düşünme ve pay senedi pazar fiyatını yüksek tutma endişesinden uzak durmuşlardır¹¹⁹.

Hisse senetleri piyasasının gelişimini engelleyen talepte yaşanan sorunların kaynağı ise piyasadaki volatilitenin fazla olmasıdır. Piyasanın ekonomik koşullara hassaslığı oldukça yüksektir. Volatilitenin yüksek olmasının sebepleri arasında, nakit kar payı ödemelerinin düzensizliği, uzun yıllar iç borçlanma sebebiyle oluşan rantiyeye sınıfının fonlarını borsa, hazine bonosu ve döviz üçgeninde yönlendirmeleri de sıralanabilir¹²⁰.

Özel sektör tarafından çıkarılan, hisse senetleri dışında kalan menkul kıymetlere bakıldığında ise büyük bir erime görülmektedir. 2000 yılında özel sektörün çıkardığı menkul kıymetlerin tamamına yakını hisse senetlerinden oluştuğu görülmektedir. Bu menkul kıymetlerden en popüler olanı olan tahvillerin bile ağırlığı 1986 yılında %3,2'dir. Bu oran dönem içinde 1987 yılında %5,8 e kadar çıkmış, 1996 yılında %1'e kadar gerilemiş ve bu yıldan sonra %1 e dahi ulaşamamıştır. Özel sektörün uzun vadeli borç araçlarını bu denli az kullanır olmasının sebebi, kamu kesimince çıkarılan bu tip araçlara karşı rekabet gücünün az olmasıdır. Kamunun fon ihtiyacını karşılamasını kolaylaştırmak amacıyla, çıkarmış olduğu uzun dönem borçlanma araçlarına vergi muafiyeti getirmesi özel sektörün çıkardığı uzun vadeli borçlanma araçlarının talep bulmasını zorlaştırmıştır. Özel sektörün tahvil ihracının bu denli az olmasının bir diğer sebebi ise enflasyondur. Yüksek enflasyon, finansman maliyetlerini yükseltmekte bu da sanayi kuruluşlarının reel aktif yatırımlarını caydırmaktadır. Ayrıca enflasyon ile mücadele için seçilen talep kısıtlayıcı politikaların potansiyel talebin efektif talebe dönüşmesine engel olması sebebiyle, firmaları eksik kapasite kullanmaya veya mevcut kapasite ile yetinmeye zorlamaktadır¹²¹.

¹¹⁹ Alp Sarıkamış Cevat, "Türkiye'de Sermaye Piyasaları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, (Şubat 2001), s.42.

¹²⁰ Sarıkamış, **a.g.e.**, s.43.

¹²¹ Sarıkamış, **a.g.e.**, s.44.

Ayrıca ekonomik birimlerin belirsizlik sebebi ile tercihlerini uzun vadeden yana kullanmamaları da bu gelişmenin sebeplerinden biridir. Kaldı ki ekonomik birimlerin, tercihlerini uzun ve kısa vadeli finansal araçlar içinde kısa vadeli araçlardan yana kullanmalarının yanında, bu araçlarda dahi vadeler kısalmıştır.

Menkul kıymet stokunun kendi içinde dağılımı incelendiğinde, kamu kesimince çıkarılan menkul kıymetlerin toplam içindeki payının yüksek olduğu görülmektedir. 1986 yılında kamunun payı %76,8 iken, 2000 yılında %84,3 e çıkmıştır.

Kamu kesiminin çıkarmış olduğu menkul kıymetlerin gelişimi incelendiğinde ise iç dağılımda hazine bonosu ve devlet tahvillerinin ağırlığı dikkati çekmektedir. Bu araçlar dışında kalan araçların toplam içindeki payı yok denecek kadar azdır. 1999 yılına kadar hazine bonosu ve devlet tahvillerinin toplamdaki payları pek değişiklik göstermez iken, 1999 ve 2000 yıllarında Hazine Bonolarının toplam menkul kıymet stoku içindeki payında ciddi azalmalar görülmektedir. Bu durumun sebebi, hükümetin bu dönemlerde sağlamış olduğu dış finans olanaklarının artış göstermesi sebebiyle, fon ihtiyacının iç piyasalardan karşılanma gereğinin azalmış olmasıdır.

Gerek kamu kesiminin çıkarmış olduğu menkul kıymetlerde olsun, gerekse özel sektör tarafından çıkarılan menkul kıymetlerde olsun, hisse senedi, devlet tahvil ve hazine bonosu dışındaki araçların tercih edilmediği görülmektedir. Bu durum, sermaye piyasalarının gelişiminin yetersiz olmasından kaynaklanmaktadır. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde piyasalardaki araç çeşitliliği fazladır. Ancak ülkemizde yeni araçların geliştirilmesi pek sağlanamamıştır. Zira az sayıda geliştirilen yeni araçların talep bulduğu pek söylenemez. Kamu kesimince çıkarılan tahvil ve bonoların getirilerinin risksiz ve yüksek olması, bu araçlara alternatif olarak geliştirilen araçların talebini kısıtlamaktadır. Öyle ki devlet tarafından çıkarılan bu araçlar bireysel yatırımcılar tarafından talep edildiği gibi, bankacılık sistemi tarafından da büyük talep görmektedir. İMKB bünyesinde kurulmuş olan, sabit getirili menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasaların büyüklüğü, toplam hisse senedi piyasasının büyüklüğünden fazladır.

Ülkemizde devlet borçlanma piyasası faiz oranları referans faiz oranı olarak kabul edilmektedir. Sermaye piyasaları içinde nispi olarak derin kabul edilen bu piyasada faiz oranlarını uygun seviyelere çekebilmek için çalışmalar vardır. Bu piyasalarda, Kasım 2000 krizi ile uygulanmasına ara verilen piyasa yapıcılığı sistemi, hazine borçlanmasını daha rahat bir hale getirmek ve piyasa riskini azaltmak amacıyla tekrar hayata geçirilecektir. Bu kez 10 banka (7 özel-2 yabancı- 1 kamu) ile işleyecek olan ve gelişmiş ülkelerin hemen hemen hepsinde uygulanan bu sistem ile amaçlanan faiz oranları üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır¹²².

1.3 Türkiye’de Finansal Sistemde Yapılan Düzenlemeler

Türkiye’ de finansal gelişme sürecinde dönüm noktası 24 Ocak kararları ile başlayan serbestleşme sürecidir. Finansal serbestleşme politikalarının benimsendiği bu tarihten önce yaşanan ortam, fonların ekonomide etkin değerlendirilemediği, kontrollü faiz politikasının uygulandığı, tasarruf sahiplerinin enflasyonun altında getiri elde ettiği, dolayısıyla da gayri menkul ve otomobil gibi reel aktiflerin gözde tasarruf araçları şeklinde talep gördüğü, bankacılık sisteminin kendi şirketlerini finanse ettiği bir ortam olarak özetlenebilir¹²³.

Finansal serbestleşme uygulamaları neticesinde finansal sistemin yapısında büyük değişiklikler ortaya çıkmış ve finansal gelişme süreci hızlanmıştır. Finansal liberalleşme sürecinde faiz oranlarının serbest bırakılması, 1 Temmuz 1980 yılında kredi ve mevduat faizlerinin serbest bırakılması ile başlamıştır. Bu serbesti “Türkiye’de Temmuz Bankacılığı” sloganı ile ifade edilmektedir¹²⁴. Yaşanan banka ve banker bunalımı bu

¹²² Sabah Gazetesi 1/8/2001

¹²³ Sadi Uzunoğlu, **Para ve Döviz Piyasaları**, (Birinci Basım. İstanbul: Ocak 2000), s.108.

¹²⁴ Sönmez, **a.g.e.**, s.131.

serbestinin 1 Ocak 1983 tarihinde son bulmasına yol açmıştır. 87/11921 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile reeskont kaynakları dışındaki kredilere uygulanan faiz oranlarının bankalarca belirlenmesi kararı alınmış ancak faiz oranlarına üst sınır getirme ve faiz oranlarını kısmen yada tümüyle serbest bırakma yetkisi Merkez Bankasına bırakılmıştır. Merkez Bankası bu yetki ile 1991 e kadar faiz oranlarını çeşitli yöntemlerle belirlemiş ve 19 Aralık 1991 de yayınladığı tebliğ ile bankalara, resmi mevduat dışında kalan tüm mevduat türlerine uygulanacak faiz oranlarını serbestçe belirlenme izni vermiştir¹²⁵.

Faiz oranlarının serbest bırakılma sürecinden sonra finansal sistemin gelişiminde önemli aşamaları sıralamaya çalışalım.

- 30 Temmuz 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir.
- 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur.
- 25 Aralık 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler borsası resmen faaliyete geçmiştir.
- 17 Haziran 1991 tarihinde İMKB bünyesinde tahvil ve bono piyasası kurulmuştur.
- 1994 yılında bilgisayarlı alım satım sistemine geçilerek tahta sistemi son bulmuştur.

¹²⁵Ahmet Şahinöz, **Türkiye Ekonomisi Sektörel Analizi**, (Birinci Basım, Ankara: 1998, Turhan Kitabevi), s.207.

Bankacılık sistemin de yapılan önemli bazı düzenlemeler ise şöyle sıralanabilir¹²⁶.

- 1983 yılında Mevduat Sigorta Sistemi hayata geçirilmiştir.
- 1986 yılında yapılan değişiklikler ile, o döneme değin yüksek seyreden zorunlu karşılık oranları, etkin ve esnek bir para politikası aracı haline getirilmiştir.
- 1986 yılında bankaların denetim arttırmak amacıyla Merkez Bankası bünyesinde "Bankaları Denetim Müdürlüğü" oluşturulmuştur.
- 1986 yılında Merkez Bankası bünyesinde bankalararası para piyasası yürürlüğe girmiş, böylelikle bankaların kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamalarını sağlayacak bir ortam hazırlanmıştır.
- 4389 sayılı bankalar kanunu ile BIS (Uluslar Arası Ödemeler Bankası) standartlarına uyum konusunda önemli adımlar atılmıştır.
- 29 Mart 2001 tarihli 4672 sayılı kanun ile bankacılık sistemi yeniden düzenlenmiştir.

Döviz piyasaları ile ilgili yapılan düzenlemeler ise şunlardır.

- 29 Aralık 1983 tarihinde 28 sayılı karar yürürlüğe girmiş ve böylelikle Türk Parasının Kıymetini Koruma kanunu son bulmuştur.
- 7 Temmuz 1984 de çıkan karar ile yerleşiklerin döviz taşımaları serbest bırakılmıştır.
- 1990 yılında Türk Lirası konvertibil hale getirilmiştir.

¹²⁶ Uzunoğlu, a.g.e., s.110-115.

Finansal sistemde yapılan bazı diğ er düzenlemeler ise ş unlardır.

- Etkin bir para politikası aracı olan açık piyasa iş lemleri ilk kez 4 Ş ubat 1987'de uygulanmaya baş lanmıştır.
- 27 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası Kuruldu.

3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞ ME GÖSTERGELERİNİN SEYRİ

Bu baş lıkta ilk bölümde sıralamaya çalış tığımız finansal geliş me göstergelerinin bazılarının Türkiye ekonomisi için hesaplayacak ve geliş imlerini sergilemeye çalış acağı z. Seyri takip edilen göstergelerin hiç birisinin tek baş na finansal geliş menin sağ lanıp sağ lanmadığı konusunda fikir vermesi mümkün değı ldir. Göstergeler genelde bir bütün olarak düşün ülmeli ve finansal geliş me sağ lanmıştır yada sağ lanamamıştır ş eklinde bir sonuca varmak yerine, sağ lanan geliş menin yeterli olup olmadığı incelenmelidir.

Öncelikle finansal geliş menin ölçülmesinde, literatürde geleneksel araçlardan kabul edilen, bizimde ilk bölümde talepteki geliş meleri yansıtan göstergeler baş lığı altında sıraladığımız bazı göstergeler izlenecektir. Bu göstergeler bazı parasal büyüklüklerin GSYİH ya oranlanması ş eklinde elde edilmektedir. Bu parasal büyüklükler M1, M2, M2Y, M3, M3Y ve Mali sistemin toplam parasal yükümlülükleridir.

Tablo 2.16.: Parasal Büyüklükler ve GSYİH (1986-2000) (Milyar TL)

Yıllar	M1	M2	M2Y	M3	M3Y	Mali Sis. top. Par. Yüküm.	GSYİH
1986	5255	12173	14609	13155	15591	15743	51079
1987	8629	17648	23004	19104	24460	24853	74721
1988	11311	27194	36706	29616	39128	40637	129224
1989	19557	47139	61274	49806	63940	67056	227324
1990	31398	71569	93363	76127	97921	105134	393060
1991	46793	117118	168054	123143	174078	187315	630117
1992	78341	190736	293970	203244	306478	348167	1093368
1993	129087	282442	473059	299585	490202	614117	1981867
1994	230847	630348	1195353	657324	1222330	1401370	3868429
1995	388185	1256632	2414597	1312445	2470411	2860525	7762456
1996	896855	2924893	5373709	3134915	5583730	6365525	14772110
1997	1581210	5658800	10664059	6118357	11123615	13723546	28835883
1998	2562478	11423198	20212650	12035475	20824927	24044812	52224945
1999	4272018	21992654	40153556	22905078	41065980	47510410	77415272
2000	6746482	31109334	56046300	32843531	57780497	67045647	124982454

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>. 30.05.2001' den derlenmiştir

Tablo 2.16. bazı parasal büyüklüklerin ve GSYİH' nın 1986-2000 yılları arasında aldığı değerleri göstermektedir. Bu değerlerin GSYİH oranlanması ile elde edilen göstergelerin ilgili dönemde seyri ise Tablo 2.17.'de düzenlenmiştir.

Tablo 2.17.: Parasal Büyüklüklerin GSYİH' ya Oranı (1986-2000) %

Yıllar	M1/ GSYİH	M2/ GSYİH	M2Y/GSYİH	M3/ GSYİH	M3Y/ GSYİH	M2-M1 /GSYİH	T.P.Y./GSYİH	T.P.Y.- M1/ GSYİH
1986	10,3	23,8	28,6	25,8	30,5	13,5	30,8	20,5
1987	11,5	23,6	30,8	25,6	32,7	12,1	33,3	21,7
1988	8,8	21,0	28,4	22,9	30,3	12,3	31,4	22,7
1989	8,6	20,7	27,0	21,9	28,1	12,1	29,5	20,9
1990	8,0	18,2	23,8	19,4	24,9	10,2	26,7	18,8
1991	7,4	18,6	26,7	19,5	27,6	11,2	29,7	22,3
1992	7,2	17,4	26,9	18,6	28,0	10,3	31,8	24,7
1993	6,5	14,3	23,9	15,1	24,7	7,7	31,0	24,5
1994	6,0	16,3	30,9	17,0	31,6	10,3	36,2	30,3
1995	5,0	16,2	31,1	16,9	31,8	11,2	36,9	31,8
1996	6,1	19,8	36,4	21,2	37,8	13,7	43,1	37,0
1997	5,5	19,6	37,0	21,2	38,6	14,1	47,6	42,1
1998	4,9	21,9	38,7	23,0	39,9	17,0	46,0	41,1
1999	5,5	28,4	51,9	29,6	53,0	22,9	61,4	55,9
2000	5,4	24,9	44,8	26,3	46,2	19,5	53,6	48,2

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr> 30.05.2001 'den derlenerek hesaplanmıştır.

Yukarıdaki tablo incelendiğinde M1/GSYİH oranının yıldan yıla azaldığı görülmektedir ki bu durum finansal gelişme sürecinde yaşanan bir gelişmedir. Finansal gelişme sürecinde ilerleme sağlandıkça bu oranın düşmesi beklenir.

Diğer parasal göstergelerden M2/GSYİH ve M3/GSYİH ya bakıldığında ise, bu oranların dönem içinde pek değişmediğini söylemek mümkündür. Bu durum finansal gelişmenin sağlanamadığı şeklinde yorumlanmamalıdır. Yıllardır ülkemizde yaşanan kronik enflasyon yerli paranın değer muhafaza aracı olma fonksiyonunu sağlıklı bir biçimde yerine getirmesine engel olmuş, halkın bu amaçla döviz tercih etmesine yol açmıştır. Para ikamesi dediğimiz bu durum, halkın mevduat tercihine de yansımıştır. Bankacılık sistemine açılan mevduatların büyük kısmı döviz cinsi hesaplar üzerindedir. Bu durumda D.T.H.'ni da içine alan M2Y/GSYİH ve M3Y/GSYİH oranlarının seyri takip edilmelidir.

Gerek M2Y/GSYİH oranı olsun gerekse de M3Y/GSYİH oranı olsun, izlenen dönemde hızlı bir artış göstermiştir. M2Y'nin GSYİH' ya oranı 1986 yılında %28,5 iken 2000 yılında %44,5 olmuştur. M3Y/GSYİH oranı ise 1986 yılında %30,8 iken 2000 yılında %45,9 olarak gerçekleşmiştir. Her iki oranın da gelişimi birbirine paralel bir seyir izlemiştir. İki oran da en büyük sıçramayı 1994 yılında yapmış, 2000 yılına gelindiğinde ise bir önceki seneye göre azalmıştır. 1994 yılında yaşanan sıçramanın nedeni aynı dönemde yaşanan büyük çaplı devalüasyondur. 2000 yılındaki gerilemenin nedeni ise 1999 yılının sonunda uygulamaya konan programdır. Bu program gereği döviz kuru çıpası kullanılmaya başlanmış, kurlar önceden ilan edilmiştir. İlan edilen kurların yüksek olmaması ve programa güvenin az olması sebebiyle döviz hesaplarında çözülme yılın ilk aylarında görülmesi de, ilerleyen zamanda kurların ilan edilen değerlerine sadık kalınması ve programın hedeflerinden büyük sapmaların gözlenmemesi, kamuoyunda programın tutacağı inancını güçlendirmiş ve döviz hesaplarının çözülmesi başlamıştır. Bu oranlarda gözlenen gerilemenin nedeni de budur. Ancak programın 2001 Şubat krizi ile sonlandırılması ve ardından dalgalı kur sistemine geçiş ile kurlarda yaşanan büyük artış, yukarıda değinilen olumlu sonuçların 2001 yılına yansımaya engel olacaktır. Bu oranlar 2001 yılı için hesaplandığında artma eğiliminde oldukları gözlenecektir.

Finansal gelişmeyi takipte kullanılan talep yönlü bir başka gösterge olan (M2-M1)/GSYİH oranına bakıldığında ise izlenen dönemde fazla bir değişiklik göstermediği görülmektedir. Bu oran geniş tanımlı para arzından dar tanımlı para arzını çıkardığımızda kalan vadeli mevduatların GSYİH ya oranını gösterir. Ve halkın bankacılık sistemi kanalıyla gerçekleştirdiği tasarrufların seyrini ifade eder. 1986 yılında %13,5 olan bu oran 1993 yılında en düşük değer olarak %7,7 olmuş ve 2000 yılında da %19,3 e çıkmıştır. Bu gelişme oldukça sınırlıdır.

Tabloda seyri izlenen bir başka gösterge ise finansal sistemin toplam parasal yükümlülüklerinin (T.P.Y.) GSYİH' ya oranıdır. Bu oran finansal gelişme ile reel sektör arasındaki ilişkiyi yansıtmada kullanılabilir en etkin oranlardan biridir. İzlenen dönemde hemen hemen ikiye katlanmıştır. 1986 yılında bu oran

%30,8 iken 2000 yılında %53,2 ye çıkmıştır. 1999 yılında ise dönem içinde ki en yüksek değerine ulaşmış ve %60,7 olmuştur.

Kullanılan bir başka gösterge olan T.P.Y-M1/GSYİH ise en geniş tanımlı para arzı olarak ta kabul edilen, finansal sistemin toplam parasal yükümlülüklerinden M1'i yani paranın en likit iki tipini nakit ve vadesiz mevduatları çıkartıp kalanı GSYİH' ya oranlanmaktadır. Bu şekilde halkın portföy çeşitlendirmesi talebinin boyutları görülebilmektedir. 1986 yılında bu oran %20,5 iken 2000 yılında % 47,9 olmuştur. 1999 yılında ise izlenen dönem içinde en yüksek değeri olan %55,2 olmuştur. Bu tabloda sıralamış olduğumuz göstergeler içinde en fazla değişimi gösteren oran bu göstergedir. Tablo 2.17.'de yer alan göstergelerin 1999 ve 2000 yıllarındaki seyirlerindeki azalma eğiliminin nedeni, izlenen istikrar programı ve Kasım 2000'deki kriz ortamıdır.

Finansal gelişmeyi takipte kullanılan diğer göstergelerden olan özel sektöre verilen kredilerle ilgili olanlar için aşağıdaki Tablo 2.18. düzenlenmiştir. Tabloda özel sektör olarak kastedilen özel reel sektördür. Mevduat ve yatırım bankaları tarafından özel sektöre verilen kredilerin toplamının toplam krediler içindeki payı ve kredilerin GSYİH ya oranı şeklinde iki gösterge 1986-2000 yılları için hesaplanmıştır.

**Tablo 2.18.: Özel Sektöre Verilen Krediler ile İlgili Oranlar
(1986-2000)**

Yıllar	Özel Sektöre Verilen Krediler	Toplam Kredi Hacmi	Toplam Kredilerde Özel Sektörün Payı %	Özel Sektöre Verilen Kredilerin GSYİH ye Oranı %
1986	8992,3	13007,9	69,1	17,6
1987	13936	19948,8	69,9	18,7
1988	20098,2	28679,4	70,1	15,6
1989	33519,7	43579,7	76,9	14,7
1990	59407,1	74659	79,6	15,1
1991	96132,7	130795,7	73,5	15,3
1992	181591,4	244419,8	74,3	16,6
1993	334361,2	453676	73,7	16,9
1994	572372,3	773943,3	74,0	14,8
1995	1354234,8	1622659,6	83,5	17,4
1996	3193581,7	3660765,9	87,2	21,6
1997	7286342,1	7942956,2	91,7	25,3
1998	11336582,1	11773390,4	96,3	21,7
1999	16178904	17370922,3	93,1	20,9
2000	26594336	28152548,7	94,5	21,3

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr> 30.05.2001' den alınan veriler ile hesaplanmıştır

Toplam krediler, özel sektöre verilen kredilerin yanında Merkez Bankasının verdiği dolaysız kredilerin, mevduat ve kalkınma bankalarının merkezi yönetimlere, mali olmayan kamu girişimlerine, yerel yönetimlere, banka dışı mali kuruluşlara vermiş olduğu kredilerin toplamından oluşmaktadır.

Tabloda özel sektöre verilen kredilerin, toplam kredi havuzu içindeki payına baktığımızda büyük bir artış görülmektedir. Özel sektör, 1986 yılında toplam kredilerin %69,1'ini almakta iken 2000 yılında toplam kredi havuzundan aldığı pay, 94,5'e çıkmıştır. Bu oran en fazla 1998 yılında %96,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu orandaki artış özel sektörün, finansal gelişme ile birlikte

dışsal finansman olanaklarında iyileşme şeklinde yorumlansa da, durum tam anlamıyla böyle değildir. Ülkemizde finansal gelişmede ulaşılan seviyenin, özel sektörün borçlanma olanaklarını arttırdığı inkar edilemez. Ancak bu artış tabloda gösterilen ilk göstergenin ifade ettiği kadar fazla değildir. Zira ikinci gösterge olan, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ya oranına bakıldığında ilk göstergede izlenen gelişme trendi gözükmemektedir. Özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ya oranı 1986 da %17,6 iken, 2000 yılında sadece %21,3 olarak gerçekleşmiştir. Özel sektörün kredi olanaklarının yeterince arttığını söylemek bu durumda pek mümkün değildir.

Özel sektör, bankacılık sisteminin yanında sermaye piyasalarından da fon sağlayabilmektedir. Bankacılık sisteminden sağlanan borçlanma olanaklarını Tablo 2.18.'de verilen oranlar ile incelemeye çalıştık. Özel sektörün, sermaye piyasalarından sağladığı fonların gelişimini takip için Tablo 2.19.'da yer alan Piyasa Değeri/GSYİH oranı değerlendirilebilir. Piyasa değeri, borsada hisse senetleri alınıp satılan firmaların, borsa değerlerinin toplamıdır¹²⁷. Özel sektörde sermaye piyasalarına açılan firmaların bu piyasadan topladığı fonların toplamı, özel sektöre, sermaye piyasalarından yapılan fon transferinin miktarını verir. Aslında özel sektör, hisse senetlerinin dışında, tahvil, finansman bonusu gibi başka araçlar sayesinde de uzun vadeli fon sağlayabilmektedir. Dolayısıyla piyasa değerinin toplamında bunların dikkate alınmaması bir eksik gibi görülebilir. Fakat ülkemizde bu araçların özel sektör tarafından kullanımının sınırlı olması sebebiyle, piyasa değerini özel sektörün sermaye piyasasından sağladığı fonların toplamı şeklinde değerlendirmek yanlış olmayacaktır.

Tablo 2.19.'da 1986-2000 yılları arasında piyasa değeri, özel sektörün toplam fon kullanımı ve bunların GSYİH'ya oranları yer almaktadır. Burada gösterilen, özel sektörün toplam fon kullanımı, piyasa değeri ile bankacılık sisteminde özel sektöre verilen kredilerin toplamından oluşmaktadır. Kısacası, özel sektörün, bankacılık sisteminden ve sermaye piyasalarından sağladığı

¹²⁷ Ege Cansen, "Borsa Zenginliği", **Hürriyet Gazetesi**, (24 Haziran 2000), s.8.

fonların toplamıdır. Bu rakamın GSYİH' ya oranı ise kapitalizasyon oranı olarak adlandırılır.

Tablo 2.19.: Özel Sektör Kapitalizasyon Oranı (1987-2000)

Yıllar	Piyasa Değeri		Özel Sektöre Verilen Krediler (B)	Özel Sektörün Top. Fon Kul(A+B)	Özel S. Fon Kullan. Dağılımı		Piyasa Değeri (A) / GSYİH %	Kapitalizasyon Oranı (A+B)/GSYİH %
	Milyar TL(A)	Milyon \$			Ser. Piy. Payı %	Bank. Sis. Payı %		
1987	3182	3125	13936	17118	18,6	81,4	4,3	22,9
1988	2048	1128	20098	22146	9,2	90,8	1,6	17,1
1989	15553	6756	33520	49073	31,7	68,3	6,8	21,6
1990	55238	18737	59407	114645	48,2	51,8	14,1	29,2
1991	78907	15564	96133	175040	45,1	54,9	12,5	27,8
1992	84809	99922	181591	266400	31,8	68,2	7,8	24,4
1993	546316	37824	334361	880677	62,0	38,0	27,6	44,4
1994	836118	21785	572372	1408490	59,4	40,6	21,6	36,4
1995	1264998	20782	1354235	2619233	48,3	51,7	16,3	33,7
1996	3275038	30797	3193582	6468620	50,6	49,4	22,2	43,8
1997	12657308	61879	7286342	19943650	63,5	36,5	43,9	69,2
1998	10611820	33975	11336582	21948402	48,3	51,7	20,3	42,0
1999	61137073	114271	16178904	77315977	79,1	20,9	79,0	99,9
2000	46692373	69507	26594336	73286709	63,7	36,3	37,4	58,6

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri/veriset2.zip> 30.04.2001 ve <http://www.tcmb.gov.tr> 30.05.2001 sitelerinden derlenerek hesaplanmıştır

Piyasa değerinin GSMH' ya oranına bakıldığında, yıldan yıla büyük dalgalanmalar gösterdiği görülmektedir. 1987 yılında %4,3 olan Piyasa Değerinin GSYİH' ya oranı 2000 %37,4 olmuştur. Bu oran, 1988 'de 1,6 ile en düşük değeri almış, en yüksek değerini ise 1999 yılında %79 orak almıştır. Bu oranın istikrarlı bir seyir izleyememesinin nedeni, sermaye piyasalarının ülkemizde göstermiş olduğu gelişimin yeterli bir seviyeye ulaşamamış olması ve piyasalarda yaşanan yüksek volatilitedir. Sermaye piyasalarında, tahvil ve bono

gibi araçlarla fon toplama olanağı az olan özel sektörün, halka açılma şeklinde topladığı fonların gelişimi dalgalı bir seyir izlemiştir. Sermaye piyasalarının yeterli derinliğe ulaşamaması sebebiyle piyasanın spekülâtif hareketlere direncinin az olması ve sermaye piyasaları kavramının ekonomik birimler tarafından doğru anlaşılammış olmasından kaynaklanmaktadır.

Özel sektörün sermaye piyasalarından transfer ettiği fonlara, bankacılık sisteminden aktarılanları da ilave ederek ulaştığımız toplam fonların GSYİH'ya oranlayarak hesapladığımız kapitalizasyon oranı, piyasa değerinin GSYİH'ya oranına göre daha istikrarlı bir seyir izlemiştir. 1986 da kapitalizasyon oranı %22,9 seviyesinde iken 2000 yılında %58,6 ya ulaşmıştır. Kapitalizasyon oranının daha istikrarlı bir seyir izlemesinin nedeni özel sektöre verilen kredilerdeki gelişmenin, piyasa değerine göre daha istikrarlı bir seyir izlemesidir. Özel sektörün fon transferi için piyasa tercihinâ bakıldığında ise bankacılık sisteminin izlenilen dönem içinde pay büyüklüğünün azaldığını söylemek mümkündür. Sermaye piyasalarının bu transferde payı 1987 yılında %18,6 iken, 2000 yılında bu pay %63,7'ye çıkmıştır. Sermaye piyasalarının gelişimi ülkemizde yeterli seviyeye ulaşmamış olsa da, dönem içinde bu piyasaların gelişim gösterdiği de muhakkaktır. Bankalar için, toplanan fonların devlete aktarımının, özel sektöre aktarımdan çok daha risksiz ve kazançlı olması, devlete borç vermenin görece tercih edilir olmasına neden olmaktadır. Bu durum, özel sektörün kullandığı toplam fonlar içinde bankacılık sistemi tarafından özel sektöre verilen kredilerin payını azaltmaktadır.

Finansal gelişmenin takibinde kullanılan bir başka gösterge olan bankacılık sistemin toplam aktiflerinin GSYİH'ya oranı aşağıdaki tabloda düzenlenmiştir.

**Tablo 2.20.: Bankacılık Sistemi Toplam Aktiflerinin
GSYİH'ya Oranı (1986-2000) (Milyar TL)**

Yıllar	Bankacılık Sistemi Toplam Aktif.	Ban. Sis.Akt./ GSYİH
1986	16859,3	33,0
1987	24334,8	32,6
1988	42649,1	33,0
1989	69473,0	30,6
1990	104419,1	26,6
1991	181263,8	28,8
1992	335594,3	30,7
1993	586313,9	29,6
1994	1312777,1	33,9
1995	2641960,9	34,0
1996	5887394,8	39,9
1997	12162776,9	42,2
1998	22358291,4	42,8
1999	42257512,3	54,6
2000	63165210,4	50,5

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>.30.05.2001'den derlenerek hesaplanmıştır

Tablo 2.20.'de gösterilen bankacılık sisteminin aktiflerinin GSYİH'ya oranı, ülkemizde bankacılık sisteminin büyüklüğünü göstermektedir. 1986'da %33,0 olan bu oran, 1986 ve 1995 yılları arasında az çok sabit kalmış, 1996 yılında ciddi bir artış göstermiş, 1997 ve 1998 yıllarında durağan bir seyir izlemiş, 1999 yılında en büyük değere ulaşmış ve 2000 yılında ise % 50,5 olarak gerçekleşmiştir. Türk bankacılık sisteminin büyüdüğü görülmektedir. Ancak sistemin henüz yeterince büyüemediğini söylemek mümkündür. Nitekim sistemdeki toplam aktiflerin GSYİH'ya oranı gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında oldukça düşük kalmaktadır. Ayrıca bankacılık sisteminin aktif yapısı incelendiğinde, devlet iç borçlanma senetlerini de içeren likit aktiflerin payının arttığı, kredilerin payının azaldığı görülmektedir¹²⁸. Bu da sistemin ulaştığı büyüklükten özel sektörün yeterince faydalanamadığını göstermektedir.

¹²⁸ Sönmez, a.g.e., s.25.

Finansal gelişmeyi takip etmede kullanılan bir diğer gösterge de mali varlık stokunun GSYİH'ya oranı ve bu stokun kendi içinde dağılımının gösterdiği değişimdir. Bu gösterge, finansal gelişmenin seyrini takipte kullanılan göstergeler içinde en açıklayıcı olanlardan biridir. Mali varlık stokun, fon transferinde kullanılan araçların hepsini barındırmaktadır. Dolayısıyla bu stokun büyümesi, finansal araçların artmasını, bu artış da fon transferinin gelişmesini ifade etmektedir. Ayrıca fon transferine aracılık eden aktiflerin çeşitliliği de bu stokun dağılımı gözlenerek takip edilebilir. Finansal sistemi derinleşmiş ülkelerde, bu stoku oluşturan araçların çeşitliliği fazla ve stokun toplam büyüklüğünün GSYİH'ya oranı da yüksektir. Tablo 2.21.'de M.V.S.'nin GSYİH'ya oranı verilmiştir.

Tablo 2.21.: M.V.S./ GSYİH Oranı %

Yıllar	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
M.V.S./ GSYİH	38,78	42,48	39,16	38,44	35,55	40,72	51,83	44,20

Yıllar	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
M.V.S./ GSYİH	51,08	51,97	60,89	63,94	67,23	88,43	80,88

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/1998/Subat/TAB2-1.XLS>;
<http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2000/Ocak/TAB2-1.XLS>; <http://www.tcmb.gov.tr>. sitelerinden alınan verilerle hesaplanmıştır.

M.V.S./GSYİH oranı ülkemizde izlenen dönem içinde önemli bir artış göstermiştir. 1986 yılında %38,78 olan bu oran 2000 yılında %80,88 olarak gerçekleşmiştir. Bu artış finansal gelişmenin ilerlediği şeklinde algılanmalıdır. Ancak bu oranın gösterdiği artışta en büyük pay, kamu borçlanma araç stokundaki gözlenen sürekli artıştır¹²⁹.

¹²⁹ Alp, a.g.e., s.360.

Mali varlık stokunun ana kalemler itibari ile dağılımı, ülkelerin finansal sistemlerinde fon transferinin hangi kanallar aracılığı ile yapıldığı hakkında da fikir edinmemizi sağlar. Tablo 2.22. ve 2.23. de M.V.S. ve bu stoku oluşturan ana kalemlerin toplam büyüklükleri verilmiştir.

Tablo 2.22.: Mali Varlık Stoku (1986-1993)
(Milyar TL)

Yıllar	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Dolaşımdaki Para	1515,1	2279,3	3423,8	5982,9	10690,9	18737,0	92798,0	45437,6
Bankacılık Sektörü	14253,4	21991,1	34976,7	57858,0	87551,8	158162,7	278343,3	448475,6
Sermaye Piyasası	4041,3	7473,5	12207,7	23543,0	41509,0	79654,1	195568,3	382120,1
I.ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	937,6	2113,1	3800,6	8058,0	16139,3	34954,3	60694,1	112032,7
II.KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	3103,7	5360,4	8407,1	15485,0	25369,7	44699,8	134874,2	270087,4
Toplam	19809,8	31743,9	50608,2	87383,9	139751,7	256553,8	496709,6	876033,3

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/1998/Subat/TAB2-1.XLS>; <http://www.tcmb.gov.tr>. 'den derlenerek oluşturulmuştur

Tablo 2.23.: Mali Varlık Stoku (1994-2000)
(Milyar TL)

Yıllar	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dolaşımdaki Para	85279,8	164866,7	277022,0	517026,0	936601,1	1492423,5	2497547,4
Bankacılık Sektörü	1162000,4	2371195,9	5428049,8	10896639,8	20488102,3	39869358,0	55358059,0
Sermaye Piyasası	728796,3	1497785,5	3290301,2	7024520,5	13687951,2	27098589,2	43230201,7
I.ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	130881,4	295452,9	441391,9	931293,3	1898773,4	3795735,6	6867987,7
II.KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	597914,9	1202332,6	2848909,3	6093227,2	11789177,8	23302853,6	36362214,0
Toplam	1976076,5	4033848,1	8995373,0	18438186,3	35112654,6	68460370,7	101085808,1

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2000/Ocak/TAB2-1.XLS>; <http://www.tcmb.gov.tr>. 'den derlenerek oluşturulmuştur

Mali Varlık stokunu oluşturan finansal aktiflerin bu stoktan aldıkları payların ülkemizdeki gelişimi aşağıda Tablo 2.24. ve 2.25.'de sunulmuştur.

Tablo 2.24.: Mali Varlık Stokunun Dağılımı (1986-1992)

Yıllar	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Dolaşımdaki Para	7,6	7,2	6,8	6,8	7,6	7,3	4,6
Bankacılık Sektörü	72,0	69,3	69,1	66,2	62,6	61,6	56,0
Sermaye Piyasası	20,4	23,5	24,1	26,9	29,7	31,0	39,4
I.ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	4,7	6,7	7,5	9,2	11,5	13,6	12,2
II.KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	15,7	16,9	16,6	17,7	18,2	17,4	27,2
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/1998/Subat/TAB2-1.XLS>; <http://www.tcmb.gov.tr>. 'den alınan verilerle hesaplanmıştır

Tablo 2.25.: Mali Varlık Stokunun Dağılımı (1993-2000)

Yıllar	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dolaşımdaki Para	5,2	4,3	4,1	3,1	2,8	2,7	2,2	2,5
Bankacılık Sektörü	51,2	58,8	58,8	60,3	59,1	58,3	58,2	54,8
Sermaye Piyasası	43,6	36,9	37,1	36,6	38,1	39,0	39,6	42,8
I.ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ	12,8	6,6	7,3	4,9	5,1	5,4	5,5	6,8
II.KAMU KESİMİ MENKUL KIYMETLERİ	30,8	30,3	29,8	31,7	33,0	33,6	34,0	36,0
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2000/Ocak/TAB2-1.XLS>; <http://www.tcmb.gov.tr>. 'den alınan verilerle hesaplanmıştır

Dağılım incelendiğinde ilk göze çarpan dolaşımdaki paranın stok içindeki payının dönem içinde azalmasıdır. 1986 yılında M.V.S içinde dolaşımdaki

paranın payı %7,6 iken 2000 yılında bu oran %2,5 olmuştur. Bu durum finansal gelişme sürecinde gözlenen olağan bir durumdur. Finansal sistem geliştikçe, ekonomik birimlerin ödeme aracı olarak nakit kullanımları azalacaktır. Dolayısıyla finansal gelişme süreci devam ettikçe dolaşımdaki paranın M.V.S. içindeki payının azalması beklenir.

Finansal sistemimizde bankacılık sisteminin hakim yapısı izlenen dönem içinde azalma gösterse de kırılmamıştır. 1986'da bankacılık sisteminin M.V.S. içindeki payı %72 iken 2000 yılında bu pay % 54,8'e kadar gerilemiştir. Bankacılık sisteminin stok içindeki payı büyük azalmalar gösterse de hala fon transferinin yarısından fazlası bankalar kanalı ile gerçekleşmektedir.

Fon transferinde diğer kanal olan sermaye piyasasına baktığımızda, sermaye piyasasının M.V.S. içindeki payında büyük bir artış görülmektedir. 1986 yılında M.V.S nun %20,4'ü sermaye piyasası araçları tarafından oluşturulmakta iken 2000 yılında bu araçların stok içindeki paylarının toplamı %42,8'e yükselmiştir. Bu oranlar sermaye piyasalarının gelişim gösterdiğini ifade etmektedir. Ancak sermaye piyasalarının alt kalemlerini incelediğimizde özel sektörün stok içindeki payının pek değişmediği görülmektedir. Özel sektörün fon sağlamak için çıkarmış olduğu menkul kıymetlerin M.V.S. içindeki payı 1986 yılında %4,7 iken 2000 yılında %6,8 olmuştur. Yani özel sektörün sermaye piyasaları kanalıyla fon transferi yeterince gelişmemiştir. Dolayısıyla sermaye piyasasının stok içindeki payının artması kamu sektörü tarafından çıkarılan menkul kıymetlerdeki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu menkul kıymetlerin toplam stok içindeki payı 1986 yılında %15,7 iken 2000 yılında %36 ya çıkmıştır. Özel sektör sermaye piyasasının gelişiminden yeterince yararlanamamaktadır. Şirketlerin uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamakta kullandıkları bu piyasa, ülkemizde görece kamu kesiminin borçlanması için kullanılmakta, dolayısıyla da firmalar uzun vadeli borçlanma ihtiyaçlarını yeterince karşılayamamaktadır. İkinci el piyasada da durum yukarıda bahsedilenden farkı değildir. Özel sektörün çıkarmış olduğu menkul kıymetlerin ikinci el işlem hacmi dikkate alınmayacak kadar düşük seviyededir.

Sermaye piyasalarında mevcut olumsuzluklardan biri de araç çeşitliliğinin az olmasıdır. Sermaye piyasası araçları ülkemizde yeterince çeşitli değildir. Örneğin vadeli işlemler piyasası araçları ülkemizde dikkate alınmayacak kadar az kullanılmaktadır. Piyasalarda bu tip araçların etkin kullanılmamasının nedeni, finansal piyasalardaki en büyük sorun olan kamu fon talebidir. Kamu sektörünc çıkarılan devlet tahvili ve hazine bonosunun getirisinin yüksek, riskinin düşük olması sebebiyle, fon arz edenler tarafından talebi yüksek olmakta, diğer alternatif araçlar ise fazla bir talep bulamamaktadır.

Ülkemizde finansal gelişme sürecinde önemli aşamalar kaydedilmişse de, hala sistemde giderilmesi gereken büyük sorunlar vardır. Öncelikle sistemde kamunun rolü, fon talepçisi şeklinden, sistemi denetleyen şekline getirilmelidir. Mevcut durumun yarattığı en büyük sorun, fonların ihtiyaç bulunan özel sektör yerine açığı bulunan kamu sektörüne transfer edilmesidir. Özel sektörün fon talebi bu sebeple sağlıklı karşılanmamaktadır. Yeterince fon bulamamasının yanında özel sektörün karşılaştığı bir başka sorun da sağladığı fonların maliyetidir. Kamu sektörünün fon ihtiyacının şiddeti, fon talebini şişirmekte, dolayısıyla da fon maliyeti olan faiz oranlarını arttırmaktadır.

Ayrıca bankacılık sisteminde de bazı sorunlar vardır. Kamu sektörünün sistemdeki varlığı bu piyasalarda kendisini önemli iki cephede göstermektedir. İlki bankacılık sistemince toplanan fonların kamu sektörüne akışı, özel sektörün bu piyasalardan da fon teminini güçleştirmektedir. İkinci cephe ise mevcut kamu bankalarının durumudur. Bu bankalar mevcut mali yapıları ve rasyonel olmayan yönetim anlayışları sebebiyle sistem içinde etkin değildirler. Özel sektöre ait bankaların da mali yapıları yeterince güçlü değildir. Fona devredilen bankaların elden çıkarılmasının gecikmesinin fona ve sisteme maliyeti büyüktür. Sisteme giriş ve çıkışlar önünde hala büyük engeller vardır. Holding bankacılığı diye bilinen örnekler reel sektörde haksız rekabetlere neden olabilmektedir. Sistemde yoğunlaşma oranı hala yüksektir yani, oligopolcü yapı hala kırılmamıştır.

Finansal sistemin reel sektöre ve dolayısıyla da ekonomik büyümeye yansması, finansal gelişmenin tasarruflar üzerinde ki etkisine, tasarrufların fon

talep edenlere ulaşma kanallarındaki etkinliğe ve yatırımların verimliliğine bağlıdır.

Bu bölümde finansal gelişmenin takibinde kullanılan bazı göstergelerin ülkemizdeki seyrine değindik. Ülkemizde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü tespit etmek için, bu bölümde sıraladığımız bazı göstergeler ile ekonomik büyüme göstergesi analiz edilmelidir. Bu amaçla kullanılacak finansal gelişme ve ekonomik büyüme göstergeleri nedensellik testi sınamasına tabi tutulmalıdır. 3. bölümde literatürde bu amaçla yapılan çalışmalara değinilecek, alternatif test yöntemleri içinde uygulanacak yöntem tespit edilecek ve teste tabi tutulan seriler belirlenecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE' DE FİNANSAL GELİŞME ile EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

1. AMAÇ

Bu bölümde Türkiye'de finansal gelişme düzeyi ile ekonomik gelişme düzeyi arasında ki nedensellik ilişkisi incelenmeye çalışılacaktır. Yani ülkemizde finansal sistem mi ekonomik sistemin gelişimine neden olmaktadır yoksa ekonomik sistem mi finansal sistemin nedenidir yada çift yönlü mü bir nedensellik söz konusudur, sorularına cevap aranacaktır. Kısacası finansal sistem ve ekonomik sistemin hangisinin neden hangisinin sonuç olduğuna karar verilmeye çalışılacaktır.

Öncelikle literatürde bu ilişkiyi incelemeye yönelik çalışmalara kısaca değinilecektir. Geçmiş çalışmalardan kısaca bahsedildikten sonra, Bu çalışma için kullanılacak alternatif test yöntemleri ve hangi yöntemin kullanılacağına karar verilecektir. Çalışma için kullanılacak test yönteminin teorik çerçevesi çizildikten sonra, kullanılacak zaman serileri belirlenecektir.

Seçilen finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik gelişme göstergeleri arasında Granger nedensellik testi yapılacak ve bu testin sonuçları yorumlanacaktır.

2. LİTERATÜRDE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Finansal sistemin gelişimi ile ekonomik sistemin gelişimi arasındaki ilişkinin ampirik olarak inceleyen ilk çalışma, Goldsmith'in 1969 yılında 35 ülke için yaklaşık 100 yıllık bir dönemi kapsayan çalışmasıdır. Bu çalışmada, finansal kalkınma ile ekonomik kalkınma arasında bir ilişki olduğu ampirik olarak kanıtlanmıştır.¹³⁰ Finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasındaki ilişkinin ampirik olarak test edildiği çalışmalardan bazıları aşağıda bir tablo aracılığı ile özetlenmeye çalışılmıştır. Bu tabloda çalışmaların yayın tarihleri, kapsadığı ülkeler ve sonuçları sunulmuştur.

Tablo 3.1.'de sıralanan çalışmalar, finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasında genellikle sıkı bir ilişki olduğu sonucuna varmasına karşın, ilişkinin yönü konusunda uzlaşmamaktadırlar. Ancak genellikle finansal gelişmenin ekonomik gelişme üzerinde etkisi olduğu kabul edilmesine rağmen, finansal gelişmenin de ekonomik büyümeden etkilendiği de kabul edilmektedir¹³¹. Yapılan çalışmalarda ilişkinin yönünün kesin olarak belirlenememesinin nedenlerinden biri, çalışmalarda finansal gelişmeyi takipte kullanılan göstergelerin iyi tespit edilememiş olmasıdır¹³².

Tablo 3.1. de sıralanan çalışmalarda birbirinden farklı teknikler kullanılmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmak için nedensellik testlerinin yanında, uzun dönemli ilişkiyi incelemek için eşbütünleşme tekniği de kullanılmaya başlanmıştır. Ekonometrik tekniklerin gelişimi ile bu konuyu yeni teknikler kullanılarak incelemek mümkün olacak ve bu iki değişken arasındaki ilişki ve bu ilişkinin yönü daha çok sayıda araştırmaya konu teşkil edecektir.

¹³⁰ Kar, s.4.

¹³¹ Alpaslan Akçoraoğlu, "Financial Sector and Economic Growth", **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, cilt 55, Sayı 1, (Ocak-Mart 2000), s.12.

¹³² De Gregorio Jose ve Guidotti Pabl, "Financial Development and Economic Growth", **World Development**, v.23, 3, s.433.

Tablo 3.1.: Literatürde Yapılmış Ampirik Çalışmalar

<u>Yazarlar</u>	<u>Tarih</u>	<u>Kapsam</u>	<u>Sonuç</u>
J.M. Christian E. Pagoulatos	1974	42 gelişmekte olan ülke	ilişkili
Y.C. Jao	1976	67 ülke	ilişkili
V. Galbis	1979	19 Latin Amerika Ülkesi	Kararsız
V. Galbis	1979	19 Latin Amerika Ülkesi	Kararsız
M.J. Fry	1980	61 gelişmekte olan ülke	İlişkili
U.T. Wai	1980	13 gelişmekte olan ülke	İlişkili
M.J. Fry	1981	7 Pasifik ülkesi	İlişkili
B. Fischer	1981	40 gelişmekte olan ülke	İlişkili
A. Lanyi R. Saraçoğlu	1983	21 gelişmekte olan ülke	İlişkili
K.L. Gupta	1984	25 gelişmekte olan ülke	Kısmi ilişki
R.G. Fritz	1984	Flipinler	Kısmi ilişki
W.S. Jung	1986	56 gelişmekte olan ülke	İlişkili
M.J. Fry	1988	10 gelişmekte olan ülke	İlişkili
A. Gelb	1989	34 gelişmekte olan ülke	İlişkili
S.I. Ikhide	1992	Afrika ülkeleri	İlişkili
N. Roubini Sala-I-Martin	1992		İlişkili
King Levine	1993	80 ülke	İlişkili
M.O. Odedokun	1996	71 ülke	İlişkili
P.O. Demetriades K.A. Hussein	1996	16 ülke	İlişkili
P.L. Rousseau P. Wachtel	1998	5 Gelişmiş Ülke	İlişkili
R.G. Rajan L. Zingales	1998	41 ülke	İlişkili

Kaynak: İlyas Şıklar "Makro Ekonomik Etkileri Açısından Finansal Gelişme", (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İİBF, 1994), s.19, Akçoraoğlu, a.g.e., s.2-12., Gregorio Guidotti, a.g.e., s.433-437.

3. NEDENSELLİK TESTİ

Nedenselliğin kavramsal olarak tanımında çeşitli görüş farklılıkları olsa da, bu kavramın neden ile sonuç arasında bir ilişki kurduğu görüşünde birleşmiştir. Kavramsal olarak nedenselliğin tanımlanması Aristo'ya kadar dayandırılabilir. Aristo'ya göre neden ile sonuç arasında gerekli bir ilişki vardır ve bu yüzden nedensiz bir sonuç meydana gelmez¹³³.

Filozoflar tarafından nedenselliğin kavramsal olarak tanımlanmasına karşın, istatistikçi ve ekonometrisyenler nedenselliği işlemsel olarak tanımlamaktadır. Herhangi bir olgunun kavramsal olarak tanımlanması, diğer kelimeler ve kavramlarla belirlenmesidir. İşlemsel tanımlama ise herhangi bir olgunun anlamının ölçülmesi veya gözlem terimleri ile belirlenmesidir¹³⁴. Bu sebeple bu çalışmada nedenselliğin kavramsal tanımı üzerinde durulmayacaktır.

Rasyonalistler nedensellik kavramını yalnız gözlemsel verilere dayandırmayıp, gözlemi aşan ve metafizik nitelikte olan bir boyutu da ilave etmişlerdir. Ampristlere göre nedensellik ise gözlenen olgular arasındaki bir ilişki olarak tanımlanmıştır.¹³⁵

Gözlenen iki değişken arasında güçlü bir ilişki olabilir. Ancak bu ilişkinin bir nedensellik anlamı taşıması her zaman mümkün olmayabilir. Regresyon çözümlenmesi, bir değişkenin başka bir değişkene bağıllığıyla ilgilenirse de, bunun nedensellik anlamı taşıması zorunlu değildir. İstatistiksel bir ilişki ne denli güçlü ne denli anlamlı olursa olsun, nedensel bir ilişki olarak algılanamaz. Nedensellik düşüncesi, istatistik dışında, bir kuramdan gelmektedir¹³⁶. İstatistiksel olarak

¹³³ Erkan Işığışok, **Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümülemesi**, (Birinci Basım. Bursa: Uludağ Üniversitesi Basım Evi, 1994), s.10.

¹³⁴ Işığışok, **a.g.e.**, s.10.

¹³⁵ Işığışok, **a.g.e.**, s.14.

¹³⁶ Damodar N.Gujarati **Temel Ekonometri**, (Çevirenler: Ümit Şenesen ve Gülay G. Şenesen) (Birinci Basım, İstanbul: 1999, Literatür Yayıncılık), s.20.

ilişki bir birlikteliğin ifadesidir. Nedensellik ise her şeyden önce teorik bir açıklamaya dayanmaktadır¹³⁷.

Nedenselliğin operasyonel olarak tanımlanmasında Feigl'in tanımı öncülük yapmıştır. Ancak bu kavramın operasyonel anlamda tam olarak tanımlanmasını Granger sağlamıştır.¹³⁸ Feigl'e göre operasyonel nedensellik, kanun veya kanunlar kümesine göre öngörülebilirliktir.

Granger'in operasyonel nedensellik tanımı şu varsayımlara dayanmaktadır.

- Gelecek geçmişin nedeni olamaz. Kesin nedensellik, sadece geçmişin şimdiki zamana veya geleceğe neden olmasıyla mümkün olabilir.
- Nedensellik sadece bir grup stokastik süreç için belirlenebilir. İki deterministik süreç arasında nedenselliğin belirlenmesi mümkün değildir.

Bu varsayımlardan ilkinin ifade ettiği şudur: İncelenen iki değişkenden neden ve sonucun ortaya çıkış süreleri ile ilgilidir. Neden her zaman sonuçtan önce gerçekleşmektedir. Bu da neden ile sonuç arasında bir zaman gecikmesini zorunlu kılmaktadır. Nedensel ilişkilerin incelendiği modellerde bağımlı değişken, bağımsız değişkenin sadece şimdiki dönemdeki değeri ile değil aynı zamanda geçmiş dönem değerleri ile de ilişkilendirilmektedir. Bu durumda iki seri arasında zaman gecikmesi zorunludur. İktisatta zaman serilerinin yapıları gereği uygulamada anlık nedensellik görülebilir. Örneğin üçer aylık verilerle çalışılması durumunda, aylık bir gecikme söz konusu ise seriler arasında anlık nedensellik tespit edilebilir. Ancak anlık nedensellik gözlenen böyle bir durumda neden ile sonuç arasında bir gecikme söz konusu olabilir.

¹³⁷ Tümay Ertek, **Ekonometriye Giriş**, (İkinci Basım. İstanbul: 1996, Beta Yayınları), s.330.

¹³⁸ Işığışık, **a.g.e.**,s.79.

Granger operasyonel nedensellik tanımını X ve Y gibi iki seri arasında kurulan şu denklem yardımıyla açıklayabiliriz.

$$P(Y_t/\Omega_t) \neq P(Y_t/\Omega_t - X)$$

Burada, Ω_t (X_t, Y_t)'yi içeren bir bilgi kümesidir. $P(Y/\Omega)$, Ω bilgi kümesi veri iken Y'nin öngörüsüdür. Y'nin Ω bilgi kümesi veri iken yapılan öngörüsü, X dışındaki tüm bilgi veri iken ($\Omega_t - X$) yapılan öngörüden farklı ise X_t serisinin Y_t serisine neden olduğu söylenebilir.¹³⁹

Eğer X, Y'ye neden oluyorsa bu tek yönlü bir nedenselliktir. Ve ($X \rightarrow Y$) şeklinde ifade edilebilir. Nedenselliğin yönü X' ten Y'ye olabileceği gibi Y'den X'e de olabilir ve gene tek yönlü bir nedensellik olan bu ilişki ($Y \rightarrow X$) şeklinde gösterilir. Nedenselliğin yönü iki taraflı da olabilir. Yani hem X' ten Y'ye doğru hem de Y'den X'e doğru olabilir. Geribildirim olarak da ifade edilen bu durum ($X \leftrightarrow Y$) şeklinde gösterilebilir.

Uygulamada Granger tarafından operasyonel olarak tanımlanan nedenselliği test etmek için çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Bu testlerden en çok kullanılanları şunlardır.

- Granger Nedensellik Testi
- Sims Nedensellik Testi
- Haugh Nedensellik Testi

Sims ve Haugh tarafından geliştirilen nedensellik testleri Granger Nedensellik Testlerine dayanmaktadır. Granger Nedensellik Testi iki zaman serisi arasında sebep olma ilişkisini ortaya koymak için başvurulabilecek bir

¹³⁹ Işığışık, a.g.e., s.80.

testtir¹⁴⁰. Nedensellik testi için geliştirilen metodolojiler içinde Granger Nedensellik Testinin diğer testlerden daha güçlü olduğuna inanılır.¹⁴¹ Granger Nedensellik Testi çift yönlü nedensellik incelemesi için uygundur. Bu çalışmada kullanılacak nedensellik testi Granger nedensellik testidir. Bu sebeple, bu testlerden hepsine bu çalışmada ayrıntılı olarak değinilmeyecek, Granger Nedensellik testi üzerinde durulacaktır. Granger Nedensellik testinin eleştirildiği en önemli noktalar, gecikmeli dönem sayısının keyfi olarak belirlenmesi ve bir başka değişkenin incelenen iki değişkeni de ortak olarak etkileme olasılığıdır. Böyle bir etkileşim olma durumunda iki yönlü nedensellik tespit edilme olasılığı yüksektir.

4. NEDENSELLİK TESTİNİN UYGULANMASI

Bu çalışmada nedensellik testleri içinde Granger Nedensellik Testini kullanılacak olması sebebiyle, bu kısımda Granger Nedensellik Testinin uygulanmasına değinilecektir.

¹⁴⁰ Aziz Kurtar, **Bilgisayar Uygulamalı Ekonometriye Giriş**, (İstanbul: 1998, Beta Yayınları), s.197.

¹⁴¹ Mustafa Özer, "Reel döviz Kurları ile Nominal Döviz Kurları Arasında Nedensellik", **Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Dergisi**, cilt 1, Sayı 1 (Haziran 1994), s.118.

4.1. Test Yöntemi

Granger sınaması için aşağıdaki regresyon eşitliklerinin tahmini gerekmektedir.

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \beta_i X_{t-i} + v_{1t} \quad (1)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^n \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^n \delta_i X_{t-i} + v_{2t} \quad (2)$$

Denklem (1), X değişkeninin bugünkü değerinin, X' in geçmiş dönem değerleri ve Y'nin geçmiş dönem değerleri ile ilişkili olduğunu öngörmektedir. Benzer bir durum (2) nolu denklem için geçerlidir. Bu denklemde Y'nin bu günkü değeri, Y'nin ve X'in geçmiş değerleri ile ilişkilendirmektedir.

Bu sınama neticesinde şu olası sonuçlardan birine ulaşılabacaktır¹⁴²:

- Denklem (1) de gecikmeli X'in tahmin edilen katsayı kümesi, bir küme olarak istatistiki bakımdan sıfırdan farklı ise $(\sum \beta_i \neq 0)$ ve denklem (2) de gecikmeli Y'nin tahmin edilen katsayı kümesi istatistiki bakımdan sıfırdan farklı değil ise $(\sum \lambda_i = 0)$, bu durumda X den Y' ye doğru tek yönlü bir nedensellik sözkonusudur. $(X \rightarrow Y)$
- Eğer denklem (1) de gecikmeli X'in tahmin edilen katsayılar kümesi, istatistiki olarak sıfırdan farklı değilse $(\sum \beta_i = 0)$ ve denklem (2) de gecikmeli Y'nin tahmin edilen katsayılar kümesi istatistiki olarak

¹⁴² Gujarati, a.g.e.,s.621.

sıfırdan farklı ise $(\sum \lambda_i \neq 0)$ Y'den X'e doğru tek yönlü bir nedensellik vardır. $(Y \rightarrow X)$

- Eğer hem β hem de λ katsayıları kümesi istatistiki olarak sıfırdan farklı ise nedenselliğin yönü çift taraflıdır. $(X \leftrightarrow Y)$
- Katsayılar kümesinin ikisi de sıfırdan anlamlı biçimde farklı değilse bu durumda bu iki değişken arasında nedensellik ilişkisi yoktur.

Granger nedensellik testinin aşamaları şu şekildedir¹⁴³:

- İlk olarak yapılacak sınama $\sum_{i=1}^n \beta_i = 0$ hipotezi yani gecikmeli X değişkenlerinin ilişkide yeri olmadığı hipotezidir. (X Y'ye Granger anlamında neden olmaz hipotezi)
- Denklem (1) deki $\sum_{i=1}^n \beta_i X_{t-1}$ dışarıda bırakılıp kalan $Y_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i Y_{t-1} + v_{1t}$ de en küçük kareler yöntemi ile $\alpha_i (i=1, \dots, n)$ parametrelerinin tahmin değerleri, sonra da $\hat{Y}_t = a_1 Y_{t-1} + \dots + a_n Y_{t-n}$ ($t=1, \dots, n$) değerleri, sonrada $\omega_0 = Y_t - \hat{Y}_t$ değerleri sonrada hata terimlerinin karelerinin toplamı $\sum_{i=1}^n \omega_i^2$ bulunur. Bu değere kısıtlamalı ilişkideki hata terimlerinin karelerinin toplamı (RSS_R) denir.

¹⁴³ Ertek, a.g.e.,s.331-332.

• Denklem (1) de en küçük kareler yöntemi ile $\alpha_i (i = 1, \dots, n)$ ve $\beta_i (i = 1, \dots, n)$ parametrelerinin tahmini değerleri, sonra da $\hat{Y}_t = a_1 Y_{t-1} + \dots + a_n Y_{t-n} + b_1 X_{t-1} + \dots + b_n X_{t-n}$ değerleri bulunur. Ardından da $\omega_0 = Y_t - \hat{Y}_t$ değerleri ve $\sum_{i=1}^n \omega_i^2$ değeri bulunur. Bu değer kısıtlamasız ilişkideki hata terimlerinin karelerinin toplamıdır. (RSS_{UR})

• Sınan hipotez için F değeri bulunur.

$$F = \frac{(RSS_R - RSS_{UR})/n}{RSS_{UR}/(\ddot{o} - k)}$$

Burada n gecikme sayısını, \ddot{o} örnek hacmini, k ise kısıtlamalı regresyonda tahmin edilen parametre sayısını göstermektedir.

• F tablosundan bulunan $F(n, \ddot{o} - k)$ değeri ile hesaplanan F değeri karşılaştırılır. Eğer bulunan F değeri, tablodan bakılan F değerinden küçük ise, sınanan hipotez (X'den Y'ye Granger nedenselliği yok) ret edilemez. Eğer Hesaplan F değeri tablo değerinden büyük ise hipotez ret edilir ve alternatif hipotez (X, Y'nin Granger anlamında nedenidir) kabul edilir. ($X \rightarrow Y$)

• Yukarıda sıralanan aşamalar X'den Y'ye doğru Granger nedenselliğinin olup olmadığını test etmek için uygulanan aşamalardır. Y' den X' e doğru Granger nedenselliğini araştırmak için (2) nolu denklem dikkate alınır ve aynı aşamalar bir başka hipotez için, $\sum_{i=1}^n \lambda_i = 0$ hipotezi için yani Y' nin X' e Granger anlamında neden olmadığı hipotezi için yapılır.

Eğer her iki test için de hipotezler ayrı ayrı kabul edilir ise iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığı sonucuna varılır. Hipotezlerin ikisi de ret edilir ve alternatif hipotezler kabul edilir ise bu durumda da iki yönlü bir nedenselliğin olduğu sonucuna varılır. ($X \leftrightarrow Y$)

Ancak Granger Testinin uygulanması için öncelikle iki serinin de durağan olması gerekmektedir. Bu sebeple Granger sınaması yapılacak iki değişken için öncelikle serilerin durağanlığı test edilmelidir. Durağan olmayan seriler durağan hale getirilmeli, ardından Granger Nedensellik Testi uygulanmalıdır.

4.2. Nedensellik Testinde Kullanılacak Seriler

Finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasında nedenselliğin olup olmadığını ve varsa yönünü tespit etmek için kullanılacak serilerden, ilki ekonomik gelişmeyi yansıtan *BUY* serisidir. *BUY* GSYİH'nın büyüme hızıdır. Finansal sistemin gelişimini yansıtmada birinci bölümde de değindiğimiz gibi alternatif göstergeler içinde tek başına finansal gelişmeyi tam olarak yansıtabilecek bir gösterge yoktur. Bu sebeple *BUY* serisi ile birlikte bir çok alternatif finansal gelişme göstergesine nedensellik testi uygulanacaktır.

Ülkemizde sermaye piyasalarının gelişimi 1986 yılından sonra hızlandığı için, sermaye piyasalarındaki gelişmeleri de yansıtan finansal gelişme göstergelerinin yıllık gözlem sayısı anlamlı bir model için yeterli olmamaktadır. Aynı zamanda GSYİH gibi bir çok iktisadi değişkene ilişkin 1987 yılı öncesine ait veriler bulunmamaktadır. Bu sebeple çalışmada 1988 yılından başlayan üçer aylık veriler kullanılacaktır.

Tablo 3.2.: Nedensellik Testinde Kullanılacak Zaman Serileri

Yıllar	Dönem	Buy	Kredi1	Kredi2	m2	m3	m2-m1	m3y-m1
1988	Q1	0,10	5,1	54,8	4,1	5,9	3,0	9,7
1988	Q2	0,04	1,8	52,6	3,8	6,0	2,4	5,7
1988	Q3	0,02	-0,1	-3,7	5,2	6,4	2,1	4,8
1988	Q4	-0,04	12,5	111,9	9,8	9,9	8,1	12,6
1989	Q1	-0,04	7,3	84,7	17,0	13,5	14,0	12,4
1989	Q2	-0,02	3,5	124,4	9,7	9,9	5,4	6,6
1989	Q3	0,02	3,8	111,7	5,9	5,9	2,0	2,9
1989	Q4	0,03	9,1	79,2	10,1	10,9	6,3	9,4
1990	Q1	0,12	5,3	108,2	9,2	9,9	6,9	10,1
1990	Q2	0,14	7,1	81,3	6,6	6,8	2,9	4,4
1990	Q3	0,03	3,5	83,3	5,1	5,2	2,0	3,2
1990	Q4	0,10	10,4	79,3	4,7	5,0	3,5	6,5
1991	Q1	-0,01	3,8	59,8	7,3	7,0	3,7	5,7
1991	Q2	-0,01	5,7	87,4	5,9	6,5	4,5	9,4
1991	Q3	0,05	3,2	61,6	5,8	6,0	3,4	6,7
1991	Q4	-0,01	9,8	62,0	7,9	8,6	5,3	11,3
1992	Q1	0,07	7,7	51,8	8,8	9,6	7,2	15,6
1992	Q2	0,05	5,9	64,8	7,1	7,6	4,4	12,0
1992	Q3	0,04	4,3	99,2	3,7	4,2	2,4	8,5
1992	Q4	0,05	12,9	84,1	5,8	6,1	3,0	7,1
1993	Q1	0,06	9,2	76,8	8,6	9,2	5,9	12,5
1993	Q2	0,11	8,9	74,3	4,5	5,5	1,8	9,8
1993	Q3	0,05	5,6	91,5	2,9	3,2	0,8	5,4
1993	Q4	0,10	8,4	61,5	3,6	3,7	1,5	9,2
1994	Q1	0,04	7,7	42,2	4,8	5,3	4,7	20,7
1994	Q2	-0,10	3,2	3720,1	12,4	11,9	9,2	23,4
1994	Q3	-0,06	1,8	57,1	13,2	14,0	9,1	8,5
1994	Q4	-0,05	11,8	80,9	2,2	2,5	0,6	9,8
1995	Q1	0,00	6,2	111,4	7,1	7,3	6,1	12,6
1995	Q2	0,15	7,6	136,8	12,6	13,1	8,6	12,2
1995	Q3	0,09	6,0	92,3	7,0	7,5	4,8	7,9
1995	Q4	0,07	17,6	80,6	3,8	4,1	2,7	11,5
1996	Q1	0,09	11,5	81,7	9,0	10,1	7,8	20,4
1996	Q2	0,07	8,2	183,6	9,7	10,3	7,4	16,3
1996	Q3	0,06	8,9	89,3	8,0	8,3	5,8	11,8
1996	Q4	0,08	19,2	81,9	10,1	11,1	7,2	16,0
1997	Q1	0,07	14,2	83,5	12,3	13,4	7,4	21,2
1997	Q2	0,08	14,6	102,1	8,8	9,2	6,2	13,3
1997	Q3	0,08	10,6	106,3	6,6	9,1	5,9	14,6
1997	Q4	0,07	17,7	91,6	8,1	11,2	8,0	20,2
1998	Q1	0,09	16,0	136,4	10,4	7,9	7,4	18,4
1998	Q2	0,03	13,8	104,8	10,8	11,3	8,9	16,7
1998	Q3	0,02	-1,0	-1033,6	9,4	9,7	6,9	12,5
1998	Q4	-0,01	8,9	98,6	9,6	9,8	8,6	15,3
1999	Q1	-0,08	5,6	100,5	18,4	18,5	15,7	23,1
1999	Q2	-0,02	8,6	99,0	10,2	11,3	8,2	19,8
1999	Q3	-0,06	6,3	95,0	12,3	12,4	10,5	18,0
1999	Q4	-0,02	4,9	63,6	12,4	13,0	10,4	25,2
2000	Q1	0,05	11,1	104,7	11,2	12,7	6,5	23,1
2000	Q2	0,06	11,1	100,4	3,2	3,6	0,7	11,0
2000	Q3	0,08	7,7	93,4	6,3	6,6	4,7	10,7
2000	Q4	0,08	5,4	88,3	7,2	7,6	5,5	9,0
2001	Q1	-0,02	11,1	94,2	23,7	24,6	20,6	30,7

Kaynak: . <http://www.tcmb.gov.tr> 30.05.2001 'den derlenerek hesaplanmıştır.

Buy= GSYİH büyüme hızı, Kredi1=Özel sektöre verilen kredilerin GSYİH ya oranı, Kredi2=Özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmindeki payı, m2= Geniş tanımlı para arzının GSYİH ya oranı, m3=M3 para arzının GSYİH ya oranı, m2-m1= (M2-M1) büyüklüğünün GSYİH ya oranı, m3y-m1= (M3Y-M1) büyüklüğünün GSYİH ya oranı

Nedensellik testi uygulanacak zaman serileri Tablo 3.2. de gösterilmektedir. Granger Nedensellik Testi için kullanılacak bu yedi zaman serinin de durağan olması gerekmektedir.

Bir zaman serisinin durağan olması, stokastik bir sürecin ortalamasının ve varyansının zaman dönemi boyunca sistematik bir değişme göstermemesi anlamına gelmektedir. Zaman serileri analizinde, kullanılan serilerin durağan olması gerekmektedir¹⁴⁴. Aralarında ilişki araştırılan zaman serilerinin ikisinde de trend bulunması durumunda, bulunacak istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin gerçekliği şüpheli hale gelmektedir. Ayrıca bu durumda tespit edilecek bir ilişkiye dayanarak yapılacak öngörülerin, ne derece geçerli olacağı sorun olacaktır.

Uygulamada zaman serilerinin durağanlığını test etmek için iki farklı yöntemle başvurulmaktadır. Bunlar,

- Otokorelasyon Testi
- Birim Kök Testi

Otokorelasyon testi için zaman serilerinin korelogramı incelenmektedir. Durağan bir zaman serisine ait korelogram incelendiğinde, gecikmeler büyüdükçe, otokorelasyon katsayılarının sıfıra yaklaşması beklenir. Durağan olmayan bir serinin otokorelasyon fonksiyonunun en az ilk dört gecikmeye ait otokorelasyon katsayıları sıfıra doğru düşme eğilimi taşımaz.

Zaman serilerinde durağanlığı incelemek kullanılan bir başka yöntemde Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen birim kök (unit root) testidir. Gelişmiş paket programları bu testin yapılmasının oldukça kolaylaştırmaktadır. Bilgisayar ekonometrik paket programları, geliştirilmiş (argumented) Dickey-Fuller (ADF) testi için test edilen seriye ait ADF test istatistiğini vermektedir. Aynı zamanda bilgisayar programları, Mac-Kinnon tarafından hesaplanmış olan %1, %5 ve %10'luk anlam seviyelerinde serinin durağan olup olmadığına karar vermemizi

¹⁴⁴ Ertek, a.g.e., s.379-380.

sağlayan Mac-Kinnon kritik değerlerini de vermektedir. Herhangi bir zaman serisinin, ADF test istatistiği bu değerler ile karşılaştırılarak durağan olup olmadığına karar verilebilir. ADF test istatistiği mutlak değer olarak Mac-Kinnon kritik değerinden büyük ise, serinin o anlam seviyesinde durağan olduğuna karar verilir. Örneğin ADF test istatistiği mutlak değer olarak, %5'lik anlam düzeyi için verilen Mac-Kinnon kritik değerinden büyük ama %1'lik anlam düzeyi için verilen Mac-Kinnon kritik değerinden küçük ise bu durumda, ilgili zaman serisinin %5'lik anlam düzeyinde durağan olduğu ama %1'lik anlam düzeyinde durağan olmadığına karar verilir. Bu durumda bu zaman serisi kullanılarak yapılacak testlerin sonuçları %5'lik anlam düzeyi dikkate alınarak yorumlanması gerekmektedir.

Durağan olmayan zaman serilerinin durağan hale getirilmesi için izlenebilecek yöntemler şunlardır¹⁴⁵.

- Logaritma alma
- Fark alma
- Filtreleme
- Trenden arındırma

Bu çalışmada Granger Nedensellik Testi uygulanacak zaman serilerinin tümüne de Dickey-Fuller birim kök testi uygulanmış ve serilerin durağan olduğu gözlenmiştir. Çalışmadaki serilerin birim kök testi sonuçları aşağıda Tablo 3.3.'de verilmiştir.

¹⁴⁵ Işığışık, a.g.e., s.48.

Tablo 3.3.: Nedensellik Testinde Kullanılacak Zaman Serilerine ait ADF testi sonuçları¹⁴⁶

BUY	1% Kritik Değer	-3.5625
	5% Kritik Değer	-2.9190
	10% Kritik Değer	-2.5970
	ADF Test İstatistiği-3.822824	
Kredi1	1% Kritik Değer	-3.5625
	5% Kritik Değer	-2.9190
	10% Kritik Değer	-2.5970
	ADF Test İstatistiği-5.290066	
Kredi2	1% Kritik Değer	-3.5625
	5% Kritik Değer	-2.9190
	10% Kritik Değer	-2.5970
	ADF Test İstatistiği-7.209291	
m2	1% Kritik Değer	-3.5653
	5% Kritik Değer	-2.9202
	10% Kritik Değer	-2.5977
	ADF Test İstatistiği-5.107318	
m3	1% Kritik Değer	-4.1498
	5% Kritik Değer	-3.5005
	10% Kritik Değer	-3.1793
	ADF Test İstatistiği-5.156014	
m2-m1	1% Kritik Değer	-3.5653
	5% Kritik Değer	-2.9202
	10% Kritik Değer	-2.5977
	ADF Test İstatistiği-4.722656	
m3Y-m1	1% Kritik Değer	-4.1458
	5% Kritik Değer	-3.4987
	10% Kritik Değer	-3.1782
	ADF Test İstatistiği-4.763398	

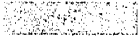
4.3. Nedensellik Testi Sonuçları

Finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasındaki nedenselliğin yönünü test etmek için *BUY* değişkeni ile arasında ilişki aranacak finansal gelişme

¹⁴⁶ Durağanlık testlerinde gecikme düzeyleri, her serinin otokorelasyon fonksiyonu incelenerek belirlenmiştir.

göstergeler ikili üç gruba ayrılmıştır. Bu ayırım finansal gelişme göstergelerinin birbirine benzerliği dikkate alınarak yapılmıştır. Her grup gösterge için yapılan testlerin sonuçları tablolar halinde düzenlenmiştir (Tablo 3.4., 3.5. ve 3.6). Test sonuçlarının koyu olarak yazıldığı testlerde, değişkenler arasındaki Granger anlamında nedensellik yoktur hipotezinin %5 anlam seviyesine göre ret edildiği testler, normal olarak yazılan testlerde ise Granger anlamında nedensellik yoktur hipotezinin %10'luk anlam seviyesine göre ret edildiği testlerdir. Ayrıca anlamlı test sonuçları da nedenselliğin yönü dikkate alınarak farklı tonda kareler şeklinde belirtilmiştir.

Nedenselliğin yönü;



BUY → *FinansalGel.Göstergesi*

BUY ← *FinansalGel.Göstergesi*

İlk grup finansal gelişme göstergesi para arzlarının GSYİH' ya oranıdır. İlk gösterge m_2 , M2 para arzının GSYİH' ya oranıdır. Diğer gösterge ise M3 para arzının GSYİH'ya oranıdır. Tablo 3.4.'de *BUY* ile sırasıyla m_2 ve m_3 değişkenleri arasında nedensellik testinin sonuçları verilmiştir.

Tablo 3.4.'de test sonuçlarına bakıldığında 1.dönemlik gecikmede hem m_2 hem de m_3 serisi ile *BUY* serisi arasında %5'lik bir anlam seviyesine göre bir Granger anlamında nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Dolayısıyla üç aylık bir gecikme dönemi ile %5 anlam seviyesine göre *BUY*, m_2 nin ve m_3 ün Granger anlamında nedenidir denebilir. 2 dönemlik bir gecikmede ise *BUY* serisi ile m_2 arasında %10'luk anlam seviyesinde bir ilişki tespit edilmiştir. Bu gecikme döneminde de nedenselliğin yönü iktisadi gelişmeden finansal gelişmeye doğrudur.

Gecikme sayısı büyüdüğünde ise nedenselliğin yönü değişmektedir. 11. ve 14. gecikme döneminde nedenselliğin yönü finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğrudur. Bu gecikme dönemlerinde %10 anlam seviyesinde m_3 *BUY*'un Granger anlamında nedenidir.

**Tablo:3.4. Birinci Grup Finansal Gelişme Göstergeleri Granger
Nedensellik Testi Sonuçları**

Gecik.	<i>BUY ↔ m2</i>				<i>BUY ↔ m3</i>			
	<i>BUY → m2</i>		<i>m2 → BUY</i>		<i>BUY → m3</i>		<i>m3 → BUY</i>	
	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.
1	4,59919	0,037	0,00414	0,949	4,27190	0,044	0,08552	0,771
2	2,44730	0,098	0,05993	0,942	2,05070	0,140	0,15523	0,856
3	1,65253	0,192	1,39277	0,258	1,59135	0,205	1,77612	0,166
4	1,80316	0,148	0,98942	0,425	1,51433	0,216	1,00881	0,414
5	1,18688	0,335	1,45159	0,230	1,21837	0,320	1,95388	0,109
6	1,31928	0,276	1,24846	0,308	1,34234	0,266	1,71040	0,149
7	1,20471	0,331	1,11940	0,377	1,38203	0,248	1,53686	0,193
8	0,79645	0,611	1,84951	0,111	0,93960	0,501	1,63591	0,161
9	0,92022	0,525	1,08375	0,410	0,53500	0,834	1,20302	0,338
10	0,66791	0,741	1,45640	0,224	0,42438	0,918	1,82199	0,118
11	0,52291	0,863	1,43592	0,239	0,32474	0,969	2,03255	0,087
12	0,76919	0,672	1,07367	0,441	0,48863	0,891	1,57100	0,202
13	0,59730	0,815	1,03852	0,476	0,40949	0,937	1,67810	0,189
14	0,56188	0,839	1,01905	0,505	0,42170	0,928	2,78780	0,063
15	1,26386	0,409	1,06864	0,501	0,57020	0,823	2,00198	0,200

Bu test sonuçları doğrultusunda ekonomik aktivitelerde yaşanan bir canlanmanın, kısa bir dönem sonunda (3-6 ay) finansal sistemin gelişimi üzerinde bir canlanma yaratacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Ayrıca finansal sistemin gelişiminde yaşanan bir ivmenin, uzun bir periyot da (33 ve 42 ay) ekonomik gelişmeye etkileyeceği de ifade edilebilir (istatistiki olarak %10'luk bir anlam düzeyinde). Ayrıca bu testlerde iki yönlü nedenselliğe rastlanamamıştır.

İkinci grup finansal gelişme göstergeleri ise $m2 - m1$ ve $m3Y - m1$ serileridir. Bu seriler ile yapılan Granger nedensellik testlerinin sonuçları Tablo 3.5.' de gösterilmiştir.

Tablo:3.5. İkinci Grup Finansal Gelişme Göstergeleri Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Gecik.	$BUY \leftrightarrow m2 - m1$				$BUY \leftrightarrow m3Y - m1$			
	$BUY \rightarrow m2 - m1$		$m2 - m1 \rightarrow BUY$		$BUY \rightarrow m3Y - m1$		$m3Y - m1 \rightarrow BUY$	
	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.
1	3,13809	0,082	0,04488	0,833	0,38259	0,539	0,05088	0,822
2	1,92880	0,157	0,44831	0,641	0,30088	0,741	0,23578	0,790
3	1,28856	0,290	1,86034	0,151	0,38021	0,767	0,65734	0,582
4	2,09499	0,099	0,98542	0,426	0,74173	0,569	0,89422	0,476
5	1,51082	0,210	1,07985	0,387	0,54477	0,741	0,81488	0,547
6	1,45427	0,224	1,21946	0,321	0,65335	0,687	0,88746	0,515
7	1,36739	0,254	1,19870	0,333	0,94200	0,489	0,92874	0,498
8	1,05515	0,421	2,44047	0,039	1,26506	0,302	1,00510	0,455
9	0,81776	0,605	1,44728	0,223	1,46533	0,216	1,16532	0,359
10	0,64943	0,756	1,80056	0,123	1,15903	0,369	1,12490	0,390
11	0,45470	0,907	1,45804	0,230	0,92725	0,536	1,99217	0,093
12	0,42569	0,928	1,11933	0,411	0,76117	0,679	1,58501	0,197
13	0,36847	0,956	1,10822	0,432	0,49972	0,885	2,20444	0,090
14	0,33671	0,966	1,90503	0,166	0,50553	0,878	1,50728	0,271
15	1,94569	0,211	1,79368	0,242	1,15605	0,457	3,22159	0,078

$m2 - m1$ serisi, geniş tanımlı para arzından dar tanımlı para arzının çıkarılması ile elde edilen büyüklüğün GSYİH'ya oranıdır. Bu oran halkın

tasarruf aracı olarak bankacılık sisteminin kullanımını yansıtmaktadır. $m3Y - m1$ ise M3Y tanımlı para arzından dar tanımlı para arzının çıkarılması ile elde edilen büyüklüğün GSYİH'ya oranıdır. Bu oran halkın portföy çeşitlendirmesine olan talebinin gelişimini yansıtmaktadır. Aslında bu gelişimi yansıtmada mali sistemin toplam parasal yükümlüğünden dar tanımlı para arzının çıkarılması ile elde edilen büyüklüğün GSYİH'ya oranlanması ile elde edilen oran daha sağlıklı sonuç vermesine rağmen, mali sistemin toplam parasal yükümlülüğüne ait üçer aylık verilerin gözlem sayısının yeterli olmaması sebebiyle yeterli gözlem hacmine sahip olan M3Y para arzı büyüklüğü kullanılmıştır.

1 dönemlik gecikmede ve 4 dönemlik gecikme de *BUY* ile $m2 - m1$ arasında nedenselliğin yönü ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğrudur. Bu dönemlerde %10 anlam düzeyinde *BUY*' un $m2 - m1$ 'in Granger anlamında nedeni olmadığı hipotezleri ret edilmiştir. 8 dönemlik bir gecikmede ise nedenselliğin yönü değişmiştir. Bu gecikme döneminde nedenselliğin yönü finansal gelişmeden iktisadi gelişmeye doğrudur. 8 dönemlik bir gecikmede %5 anlam düzeyine göre $m2 - m1$, *BUY*'un granger anlamında nedeni olmadığı hipotezi ret edilmiştir. Yani bu gecikme aralığında $m2 - m1$, *BUY*' a neden olmaktadır. Yani ekonomik sistemin gelişimi kısa dönemde halkın tasarruflarını değerlendirmede bankacılık sistemini kullanımını arttırmasına neden olmakta iken bu gelişme 8 dönemlik bir gecikmeden (2 yıl) sonra ekonomik sistemin gelişimine neden olmaktadır.

BUY ile $m3Y - m1$ arasındaki nedensellik ilişkisine bakıldığında ise kısa gecikme aralıklarında bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. 11. 13. Ve 15. gecikme dönemlerinde %10'luk anlam düzeyine göre tespit edilen nedenselliğin yönü finansal sistemin gelişiminden ekonomik sistemin gelişimine doğrudur. ($m3Y - m1 \rightarrow BUY$) Yani halkın portföy çeşitlendirmesine olan talebindeki gelişme, uzun dönemde (33 aydan sonra ekonomik sistemin gelişimine neden olmaktadır.)

Ayrıca iki yönlü nedensellik (geri bildirim) bu grup finansal gelişme göstergeleri için de ilk grup göstergede olduğu gibi tespit edilememiştir.

Son grup finansal gelişme göstergesi $KREDİ(1)$ ve $KREDİ(2)$ dir. $KREDİ(1)$ özel sektöre verilen kredilerin GSYİH' ya oranıdır. $KREDİ(2)$ ise özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmi içindeki payıdır. Finansal sistemin gelişimi ile ilgili bu iki gösterge, özel sektörün fon talebini karşılamak amacıyla kredi kullanımını dikkate almaktadır. Tablo 3.6.'da bu iki finansal gelişme göstergesi ile BUY serisi arasında yapılan Granger Nedensellik Sınamalarının sonuçları yer almaktadır.

Tablo:3.6. Üçüncü Grup Finansal Gelişme Göstergeleri Granger Nedensellik Testi Sonuçları

Gecik.	$BUY \leftrightarrow KREDİ(1)$				$BUY \leftrightarrow KREDİ(2)$			
	$BUY \rightarrow KREDİ(1)$		$KREDİ(1) \rightarrow BUY$		$BUY \rightarrow KREDİ(2)$		$KREDİ(2) \rightarrow BUY$	
	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.	F-ist.	P Değ.
1	0,54687	0,463	1,33321	0,254	0,0005	0,982	0,03632	0,850
2	0,38781	0,681	1,52028	0,230	0,25631	0,775	0,02208	0,978
3	0,59381	0,623	1,3685	0,266	0,22986	0,875	0,01402	0,998
4	1,52849	0,213	1,97768	0,117	0,38777	0,816	2,08861	0,101
5	1,09308	0,381	1,46202	0,226	0,38325	0,857	1,26602	0,300
6	0,73045	0,628	4,47068	0,002	0,31462	0,924	1,31814	0,277
7	0,55761	0,784	4,59363	0,001	0,26619	0,962	1,17032	0,349
8	0,37691	0,924	4,49029	0,001	0,36391	0,930	2,02868	0,081
9	0,53914	0,831	4,93722	0,001	0,28885	0,971	1,62784	0,163
10	0,41701	0,923	4,88197	0,001	0,49699	0,873	1,36564	0,262
11	0,41178	0,932	3,48968	0,009	0,39988	0,938	1,29998	0,300
12	0,61497	0,799	3,23259	0,017	0,49642	0,886	1,63642	0,182
13	1,43077	0,271	2,37082	0,073	0,57626	0,831	1,25926	0,348
14	1,04404	0,490	1,47404	0,283	1,19398	0,405	2,47152	0,088
15	0,67811	0,748	1,85082	0,230	0,80288	0,662	2,27706	0,159

KREDİ(1) serisi ile *BUY* serisi arasındaki nedensellik sınavının sonuçlarına bakıldığında %5 anlam seviyesinde altı ile oniki aralığındaki dönemsel gecikmelerde, %10 anlam seviyesinde ise onüç dönemlik gecikmede *KREDİ(1)* nin *BUY* un granger anlamında nedeni olduğu görülmektedir. Hatta *KREDİ(1)* nin *BUY* un granger anlamında nedeni olmadığı hipotezi, altı ve onbir aralığındaki gecikme dönemleri için %1'lik anlam seviyesine göre ret edilmiştir. Bu gecikme aralıklarında görülen P- Değerleri oldukça düşüktür. 13. Gecikme döneminde ise nedenselliğin yönü değişmemekle birlikte testin anlam düzeyi azalmıştır. Bu gecikme aralığı için nedensel ilişkiyi %10 anlam seviyesine göre kabul etmek gerekmektedir. Yani özel sektöre verilen kredilerin GSYİH' ya oranında meydana gelen bir değişme uzun bir dönemden sonra (18-36 ay) sonra ekonomik gelişmede bir değişmeye neden olmaktadır.

Nedenselliği yönü, diğer seri olan *KREDİ(2)* kullanılarak yapılan testlerde de aynı olmasına rağmen, bu testlerde tespit edilen ilişki, diğer seri olan *KREDİ(1)* ile yapılan testlerden daha zayıf çıkmıştır. *KREDİ(2)*'nin *BUY*'un Granger anlamında nedeni olmadığı hipotezi, sadece sekizinci ve ondördüncü gecikme dönemleri için yapılan testlerde %10'uk anlam seviyesine göre ret edilmiştir.

Bu son grup finansal gelişme göstergesi ile yapılan analizde de çift yönlü bir nedensellik tespit edilememiştir. Ancak bu sonuçlar doğrultusunda, özel sektöre verilen krediler ile ilgili finansal gelişme göstergelerinden *KREDİ(1)*' in diğer göstergeye göre ekonomik gelişme üzerinde daha etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Üç grup finansal gelişme göstergesi ile yapılan testlerin sonuçlarını bir tablo ile özetlemeye çalışalım. Tablo 3.7.'de altı finansal gelişme göstergesi ile ekonomik gelişme göstergesi arasında yapılan Granger Nedensellik testlerinin özeti sunulmaktadır. Tabloda tüm gecikme dönemleri gösterilmemiş, sadece test sonuçları %10 ve daha düşük anlam seviyesinde nedensellik tespit edilmiş gecikme dönemleri gösterilmiştir

Tablo:3.7. Granger Nedensellik Testi Sonuçlarının Özeti

Gecikme	<u>m2</u>	<u>m3</u>	<u>m2-m1</u>	<u>m3Y-m1</u>	<u>KREDİ(1)</u>	<u>KREDİ(2)</u>
1	→	→	→			
2	→					
4			→			
6					←	
7					←	
8			←		←	←
9					←	
10					←	
11		←		←	←	
12					←	
13		←		←	←	
14						←
15				←		



İktisadi gelişme, finansal gelişmenin Granger anlamında nedenidir.



Finansal gelişme, iktisadi gelişmenin Granger anlamında nedenidir.

— %10 anlam düzeyine göre anlamlı.

— %5 anlam düzeyine göre anlamlı.

— %1 anlam düzeyine göre anlamlı.

Özet için düzenlenen tablo incelendiğinde, öncelikle çeşitli alternatif finansal gelişme göstergeleri kullanılarak yapılan Granger Nedensellik testlerinde elde edilen sonuçların birbiri ile çatışmadığı görülmektedir.

Ülkemizde finansal sistemin gelişimi, ile ekonomik sistemin gelişimi arasındaki nedenselliğin yönü kısa dönemde, ekonomik gelişmeden finansal gelişmeye doğrudur.

Ekonomik Gelişme → Finansal Gelişme

Nedenselliğin yönü, uzun dönemde ise finansal gelişmeden ekonomik gelişmeye doğrudur.

Finansal Gelişme → Ekonomik Gelişme

Yani kısa dönemde finansal yapının sergilediği gelişim talep çekişli gelişme özelliği sergilerken (3-6 ay), uzun vadede (1,5 yıldan sonra) arz itişli finansal gelişme özelliği sergilemektedir. Ekonomik yapıda bir gelişme, kısa vadede finansal yapının gelişmesine neden olmakta iken finansal yapıda yaşanan gelişme uzun vadede ekonomik yapının gelişimine neden olmaktadır.

Ancak Granger Nedenselliğinin olmadığı hipotezi, kısa ve uzun vade için farklı anlam seviyelerinde ret edilebilmiştir. Kısa vadede ekonomik gelişmenin finansal gelişmenin nedeni olmadığı hipotezi %5 anlam düzeyinde ret edilebilirken, uzun vadede finansal gelişmenin ekonomik gelişmenin nedeni olmadığı hipotezini %1 anlam düzeyinde dahi ret edilebilmiştir. Ayrıca kısa vadede, nedensellik ilişkisi, üç farklı finansal gelişme göstergesi ile yapılan nedensellik sınamalarında tespit edilebilmişken, gecikmeli dönem sayısının arttığı testlerde nedensellik ilişkisi beş ayrı finansal gelişme göstergesinde de gözlenmiştir.

Alternatif finansal gelişme göstergelerinden elde edilen sonuçlar birbiri ile çelişki içinde değildir. Bu göstergeler ile ekonomik gelişme göstergesi arasında yapılan nedensellik testlerinin sonuçları aynı eğilimdedir. Ancak finansal gelişmenin takibinde alternatif göstergeler içinde hangilerinin takibinin daha doğru olacağı bu testler sonucunda görülmektedir. Finansal yapıda gözlenen gelişimi tam anlamıyla yansıtacak tek bir gösterge olması sebebiyle, alternatif göstergelerin bazıları birlikte değerlendirilmelidir. Finansal yapının sergilediği değişimin incelenme amacında hangi göstergelerin takip edileceğinin belirlenmesinde önemlidir. Eğer ekonomik yapının gelişimi ile ilgileniyorsa o zaman takip edilecek finansal gelişme göstergeleri şunlardır.

- $M3 / GSYİH$
- $(M2-M1) / GSYİH$
- $(M3Y-M1) / GSYİH$
- Özel sektöre verilen krediler / $GSYİH$
- Özel sektöre verilen krediler / Toplam kredi hacmi

Ancak bu göstergeler içinde özel sektöre verilen kredilerin $GSYİH$ ' ya oranlanması ile hesaplanan gösterge, alternatif göstergelere göre görece daha üstündür. Çünkü sınanan testler içinde en yüksek anlam düzeyi(%1) ancak bu gösterge ile yapılan testlerde gözlenmektedir.

SONUÇ

Sermaye birikimi gelişmekte olan ülke ekonomileri için aşılması gereken önemli bir sorundur. Gelişme modeli ne olursa olsun her ülke için ekonomik gelişme süreci, yatırımların arttırılmasını gerektirir. Yatırımların arttırılması için ise bu yatırımları hayata geçirebilecek fon ihtiyacının karşılanması gerekir. Gelişmiş bir finansal sistem bu ihtiyacın giderilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Sağlıklı bir finansal yapı, yatırımlar için gerekli ve kıt olan fonların etkin ve tam kullanımını sağlayabilmektedir. Dolayısıyla her ülke için gerekli olan bu finansal yapının gelişimini sağlayabilmektir.

Finansal gelişim, kısaca bu yapıda meydana gelen değişimdir. Gelişmiş bir finansal sistemde, fon maliyetleri görece düşük; aracılık faaliyetleri gelişmiş, araç çeşitliliği ve de dünya sermaye pazarlarına erişim yüksektir. Bu özelliklere sahip bir finansal yapıya sahip ekonomilerde tasarrufların artması ve bu tasarrufların yatırım birimlerine ulaşması kolaylaşmaktadır. Dolayısıyla bu sonuçları doğuran bir finansal gelişme, her ülke ekonomisi için büyüme sürecinde önemli bir artıdır.

Ancak buradan da anlaşılacağı gibi, finansal gelişmenin bu artıyı sağlama başarısı, yaşanan gelişme sürecinin tasarrufları arttırabilmesine, tasarrufların yatırıma dönüşme kanallarını etkin kılabilmesine ve yatırımların etkinliğine bağlıdır.

Finansal gelişme sürecini takipte kullanılan bir çok gösterge olmasına karşın hiçbir gösterge tek başına bu süreci yansıtmada yeterli değildir. Bir göstergenin farklı ülke ekonomileri için ifade ettiği önem değişebilmektedir. Bunun nedeni ülke ekonomilerinin gösterdikleri yapısal farklılıktır. Sermaye piyasalarının ağırlıklı paya sahip olduğu finansal piyasalar için sermaye piyasalarının yapısını yansıtan finansal gelişme göstergelerinin önemi, bankacılık sisteminin ağırlıklı paya sahip olduğu finansal yapılar için farklıdır.

Türkiye'de finansal yapının sergilediği duruma bakıldığı zaman bu yapıdaki ağırlıklı aktörlerinin bankalar olduğu görülmektedir. Mali varlık stokunun gelişimine bakıldığında 1986 yılında %72 olan bankacılık sisteminin 2000 yılında ağırlığının hala kırılmadığı ve mali varlık stokunun %54'8 ini oluşturduğu görülmektedir.

Türkiye'de finansal sistemin sergilediği gelişme izlendiğinde, finansal gelişme sürecinde aşılın mesafe inkar edilemez. Ancak bu gelişme düzeyinin yeterli olduğu doğru bir ifade olmayacaktır.

Finansal sistemde karşılaşılan sorunların en büyük kaynağı kamu kesimidir. Kamu kesimi borçlanma gereği, kıt olan fonların, ihtiyaç birimleri arasında tahsisinin sağlıklı bir biçimde gerçekleşmesine neden olmaktadır. Kamu borçlanma gereğinin yüksek olması, devletin fon ihtiyacını yükseltmekte, bu durum da faiz oranları üzerinde arttırıcı bir baskı yaratmaktadır. Böylelikle özel sektör ihtiyaç duyduğu fonlara yüksek maliyetlerle ulaşabilmektedir.

Finansal yapıda ağırlıklı paya sahip bankacılık sisteminde, toplanan fonların nasıl kullanıldığına bakıldığında kredilerin payında azalma, devlet borçlanma araçlarının payında ise artış görülmektedir. Yani sistem mevduat toplamakta ve özel sektöre kredi verme yerine devleti fonlamaktadır. Sermaye piyasalarına bakıldığında ise bu piyasalarda da devletin borçlanma ihtiyacının yüksek olması özel sektörün fon ihtiyacını karşılamasını engellemektedir. Özel sektörün uzun vadeli fon ihtiyacını sağlayabileceği bu piyasalar devleti fonlama ile meşguldür. Sermaye piyasalarında kamu sektörünün payı bir hayli yüksektir.

Gerek bankacılık sisteminde olsun gerekse sermaye piyasalarında olsun özel sektörün fon ihtiyacını yeterince karşılayamamasının nedeni finansal sistem değildir. Sistem asli görevi olan fon fazlası olandan fon ihtiyacı olana fon transfer etme işlevini yerine getirmektedir. Özel sektörün fon talebini karşılayamamasının nedeni kamu sektörü fon ihtiyacının yüksek olmasıdır. Dolayısıyla finansal sistemin gelişimi önündeki en büyük engel kamu sektörü borçlanma gereğinin yüksek olmasıdır.

Ayrıca bu sorunun finansal sisteme yansması bunlarla da sınırlı değildir. Borçlanma gereğinin yüksek olması, enflasyon oranlarının yüksek seyretmesine neden olmaktadır. Bu durum bankacılık sistemine vadelerin kısalması şeklinde yansmakta dolayısıyla uzun vadeli fon ihtiyacının karşılanmasını zorlaştırmaktadır. Sermaye piyasalarında ise enflasyonist ortam, hisse senedi piyasasının gelişimini engellemektedir. Küçük yatırımcı enflasyonist ortam sebebiyle piyasaya girmekte çekingen davranmaktadır. Piyasaya girse dahi uzun vadeli yatırım yapmayı riskli bulmaktadır.

Sermaye piyasalarının gelişimi ülkemizde yeterli düzeye ulaşmamıştır ve bu sebeple hisse senedi piyasası yeterince gelişmemiştir. Tahvil piyasası görece daha gelişmiş olmasına rağmen, özel sektör tahvil ihracı hemen hemen hiç yoktur. Hisse senedi piyasası ise son derece oynak bir seyir izlemektedir. Bu da bu piyasaların gelişimini engellemekte, spekülâtif hareketlere uygun bir yapı sergilemektedir.

Bankacılık sisteminde de kamu sektörünün ağırlığı dışında sorunlar vardır. Öncelikle sistem maliyetli işlemekte, operasyonel verimlilik düşük, sermaye yeterliliği zayıftır. Mevcut bankaların sermaye yeterliliğini arttırmak gerekmektedir. Bunun içinde sisteme giriş ve çıkışların kolaylaştırılması, dolayısıyla banka birleşmelerinin cazip hale getirilmesi ve sistemdeki zayıf bankaların ayıklanması gerekmektedir. Ayrıca fonda biriken bankaların da hızla elden çıkarılması gerekmektedir.

Türkiye'de finansal sistemin gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisine baktığımız da ise kısa vadede ekonomik gelişmenin finansal gelişmeye neden olduğu görülmekte iken uzun vadede finansal gelişmenin ekonomik gelişmenin nedeni olduğu görülmektedir. Bu çalışmada, alternatif finansal gelişme göstergeleri ile ekonomik büyüme göstergesi arasında, Granger nedensellik testi yapılmıştır. Öncelikle hiçbir finansal gelişme göstergesi için iki yönlü bir nedensellik tespit edilememiştir. Ayrıca test sonuçlarının uzun vadeli testler için daha büyük anlam seviyelerinde güvenilir olduğu gözlenmiştir. Kısa vadeli nedensellik ilişkisi, bazı finansal gelişme göstergelerinde gözlemlense de, uzun vadede nedensellik ilişkisi hemen hemen tüm finansal gelişme göstergelerinde tespit edilmiştir. Türkiye'de yaşanan finansal gelişme tipinin kısa dönemde talep çekişli, uzun dönemde ise arz itişli olduğunu söylemek mümkündür.

Ayrıca birçok finansal gelişme göstergesinden, hangilerinin takibinin görece daha doğru olacağı da bu çalışmada belirlenmiştir. Ekonomik gelişme düzeyi ile ilişkilendirirken, takip edilmesi gereken göstergelerin başında, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ya oranlanması ile hesaplanan gösterge gelmektedir. Dolayısıyla iktisat politikası karar alıcılarının bu duruma dikkat etmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Akçoraoğlu, Alpaslan. "Financial Sector and Economic Growth: An Exogeneity Analysis", **Ankara Üniversitesi Siyasi Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 55 (Ocak-Mart 2000)
- Akgiray, Vedat. "Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Etkisi", **İMKB Dergisi**, Sayı 6 (Ocak-Mart 1998)
- Alp, Ali. **Finansın Uluslararasılaşması**. Birinci Basım. İstanbul: Yapı Kredi Yayınları. 2000.
- . "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 6 (Haziran 2001)
- Aslan, Nuran. "Finansal Piyasaların Serbestleşmesi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, (Ocak 1996)
- Boran, Afa. "Bankacılık Sektörü Nasıl Güçlendirilecek?", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 6 (Haziran 2001)
- Canbaş , Serpil.- Doğukanlı, Hatice. **Finansal Pazarlar**. İstanbul Beta Yayıncılık, 1997
- Cansen, Ege. "Borsa Zenginliği", **Hürriyet** 24 Haziran 2000
- De Gregorio, Jose.- Guidotti, Pabl. "Financial Development and Economic Growth", **World Development**, Vol. 3 (Mar 1995)
- Demetriades, Pinicos.- Khaled, A. Hussein. "Does Financial Development Cause Economic Growth?", **Journal of Development Economics**, Vol. 2 (Dec 1996)

Erçel, Gazi. **Konuşmalar (1996-1998)**, Ankara, T.C. Merkez Bankası

Ertek, Tümay. **Ekonometriye Giriş**. İstanbul: İkinci Basım, Beta Yayınları, 1996

Ertuna, Caner. "Alternatif Yatırım Olanakları", **Finansal Forum**, (9 Mayıs 2000)

Erzan, Refik ve diğerleri. "Kuşbakışı Türk Bankacılık Sektörü" **Active Dergisi**. Sayı 17 (Mart – Nisan 2001).

Fettahoğlu, Abdurrahman. **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye**. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1991.

Furstenberk, George M. Von.- Fratianni, Michele. "Indicators of Financial Development", **North American Journal of Economics and Finance**. Vol 1 (1996)

Goldsmith, Raymond W. **Financial Structure and Development**. London New Haven and Yale Universtiy Press, 1969

Gujarati, N.Damodar. **Temel Ekonometri**. Çevirenler: Ümit Şenesen-Gülay G. Şenesn. İstanbul: Birinci Basım, Literatür Yayıncılık, 1999

Gürbüz, Burak. "Finansal Gelişmenin Kalkınmaya Etkisi", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, (Eylül 1995)

Gwartney, James D.- Straup, Richard L. **Temel Ekonomi**. Çeviren Yıldırım Arslan. Ankara: Liberte Yayınları, 1999

- Işığışok, Erkan. **Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi**. Bursa: Birinci Basım, Uludağ Üniversitesi Basım Evi, 1994
- Karacan, Ali İhsan. **Finans Ekonomi ve Politika**. İstanbul: Creative Yayıncılık, 1997
- Kargı, Nihal. **Ekonomik Kalkınma Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1998)
- Kaplan, Cafer. "Finansal Yenilikle ve Piyasalar Üzerine Etkileri", **Lira Dergisi**. (Ocak 1999)
- Kar, Muhsin.- Tuncer, Mehmet. "Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme", **Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi**, Sayı 3 (Ekim 1999)
- Kaytancı, B. Gülümser. "Ödemeler Dengesi, Kamu Açıkları ve Finansal Gelişme: Türkiye 1980-1999", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2000
- Koyunlu, Cemal. "Finansal Sistem İçerisinde Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumların Yapısal Özellikleri", Doktora Tezi. İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996
- Kozanoğlu, Hayri. "Finansal piyasaların Karabasanı: Türev Piyasalar", **İktisat Dergisi**. (Eylül 1994)
- Kumcu, Ercan. **İstikrar Arayışları**. İstanbul: Doğan Yayıncılık, 2000
- Kurtar, Aziz. **Bilgisayar Uygulamalı Ekonometriye Giriş**. İstanbul: Beta Yayınlar, 1998

Levine, Ross. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", **Journal of Economic Literature**. Vol.35. (June 1997)

Öçal, Tezer Ö. Faruk Çolak. **Finansal Sistem ve Bankaları**. Ankara Nobel Yayın Dağıtım, Kasım 1999.

Önder, İzzettin ve Diğerleri. **Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**. İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 1993.

Özer, Mustafa. "Reel Döviz Kurları İle Nominal Döviz Kurları Arasında Nedensellik", **Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Dergisi**, Sayı 1 (Haziran 1994)

Parasız, İlker. **Modern Bankacılık (Teori ve Uygulama)**. İstanbul: Banksis Yayınları No 82, 2000.

Rajan, G. Raghuram,- Zingales, Luigi. "Financial Dependens and Growth", **The American Economic Review**, Vol. 88, (1998)

Rosseau, Peter.- Wachtel, Paul. "Financial Intermediation and Economic Performans", **Money, Credit and Bankink**, Vo.30 (1998)

Shaw, Edward S. **Financial Deepening in Economic Development**. London: Oxford University Press, 1973

Saltoğlu, Burak. "Ekonomik Büyüme ve Finans Piyasalarının Gelişimi", **İktisat Dergi**. (Nisan 1998)

Sarıkamış, Cevat. **Sermaye Pazarları**. İstanbul: Alfa Basım, 1995

——— "Türkiye'de Sermaye Piyasası", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 2 (Şubat 2001)

Şahinöz, Ahmet. **Türkiye Ekonomisi Sektörel Analizi**. Ankara: Birinci Basım, Turhan Kitapevi, 1998

Şıklar, İlyas. "Türkiye'de Finansal Gelişme İktisadi Büyüme" Anadolu Üniversitesi Afyon İİBF Yıllığı, 1992

——— "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik İstikrar"Yayınlanmamış Doktora Tezi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. 1991

——— "Makro Ekonomik Etkileri Açısından Finansal Gelişme" Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İİBF, 1994)

Taşkıran, Gülbahar. "Finansal Derinliğin Ekonomik Gelişmeye Etkisi ve AB Ülkeleri ile Türkiye'de Finansal Derinliğin İstatistiksel Analizi", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Teknik üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996

Toprak, Metin. "80 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişme ve Finansal Derinleşme", **İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı 83 (Şubat 1993)

Uzunoğlu, Sadi. **Para ve Döviz Piyasaları**. İstanbul: Birinci Basım, ECU Eğitim ve Danışmanlık Hizmetleri, 2000

Uludağ, İlhan – Erişah Arıcan. **Finansal Hizmetler Ekonomisi**. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 1999.

Ziba, Farhadian. **The Goverment Deficit, The Balans of Payments and The Role of The Financial Development**. Washinton: George Washington University, 1990

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu. Ankara: İMKB
Eğitim Yayınları, 1997

Sabah 1 Ağustos 2001

(<http://www.tcmb.gov.tr>)

(<http://www.tbb.org.tr/turkce/bulten/yillik/2000/rasyolar.xls>), Mayıs 2001

(<http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/1998/Subat/TAB2>), Nisan
2001

(<http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/aylikbulten/2001/Ocak/TAB2>), Nisan
2001