

**T.C.
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI, FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK
BÜYÜME İLİŞKİSİ, TÜRK FİNANS SİSTEMİ**

Filiz YETİZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA 2008

**T.C.
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI, FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK
BÜYÜME İLİŞKİSİ, TÜRK FİNANS SİSTEMİ**

Filiz YETİZ

Danışman: Prof.Dr. Nejat ERK

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ADANA 2008

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Bu çalışma, jürimiz tarafından İktisat Ana Bilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Prof.Dr. Nejat ERK
(Danışman)

Üye : Prof.Dr. Mahir FİSUNOĞLU

Üye : Prof.Dr. Altan ÇABUK

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

...../...../2008

Prof. Dr. Nihat KÜÇÜKSAVAŞ
Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET

FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI, FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ, TÜRK FİNANS SİSTEMİ

Filiz YETİZ

Yüksek Lisans Tezi, İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof.Dr. Nejat ERK

Nisan 2008, 150 sayfa

İktisat biliminin temel amaçlarından birisi toplumların refahını arttırmaktır. Söz konusu bu amaç doğrultusunda, iktisat biliminin uğraş alanlarından birisi de ekonomik büyümedir. Ekonomik büyümenin finansmanı için gerekli kaynakların oluşmasında ve dağılımında etkin rol oynayan finans sistemi bu çalışmanın ana konusunu oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın temel amaçlarından birisi, finansal sistem ve finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine etkisini incelemektir. Bir diğeri ise, Türk finans sistemi hakkında bilgiler verilerek finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin test edilmesidir.

Çalışma dört ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde finansal sistemin genel yapısı incelenmiştir. İkinci bölümde, finansal derinleşmenin tanımı ve göstergeleri hakkında bilgiler verilmiştir. Üçüncü bölümde, Türk finans sistemi ile Türkiye'deki finansal derinleşme göstergeleri incelenmiştir. Son bölümde ise, ekonomik büyüme ve finansal derinleşme arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek için ekonometrik bir uygulama yapılmıştır. Türkiye ile örnek olarak seçilen Danimarka ve İsviçre ülkeleri için yapılan ekonometrik uygulamada Eş-Bütünleşme analizi ve Granger Nedensellik analizi uygulanmıştır.

İsviçre ve Danimarka ülkeleri için, nedensellik ilişkisinin genellikle tek yönlü olduğu bulunmakla birlikte Türkiye ekonomisi için finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulmayı beklerken, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır.

Anahtar Kelimeler: Finans Sistemi, Finansal Derinleşme, Ekonomik Büyüme, Nedensellik, Eşbütünleşme.

ABSTRACT**STRUCTURE OF THE FINANCIAL SYSTEM, RELATIONSHIP BETWEEN
FINANCIAL DEPTH AND ECONOMICS GROWTH, TURKISH FINANCE
SYSTEM****Filiz YETİZ****Master Thesis, Department of Economy,****Supervisor: Prof.Dr. Nejat ERK****April 2008, 150 pages**

One of the main aims of the economics is to improve social welfare. In view of this respect, economic growth constitutes one of the most important field studies of economics. Finance system, which plays a crucial role in the formation of the resources required for the financing of economic growth, is the main subject of this study.

One of the main goals of this study is to analyze the possible impacts of financial system and financial depth on economic growth. Another aim is to test causality relation between the financial depth indicators and economic growth by supplying relative information about Turkish finance system.

This study consists of four main chapters. In the first, general structure of the financial system is analyzed. In the second, after definition of the financial depth, relative information about its indicators is given. In the third, Turkish finance system and indicators of the financial depth in Turkey is analyzed. And in the last chapter, in order to determine the direction of the relationship between economic growth and financial depth, an econometric application is implemented. In this econometric application made for Denmark and Sweden, which are chosen as samples, as well as Turkey, Integration Analysis and Gagner Causality Analysis are implemented.

Causality relation is determined to run, in general, unilateral for Denmark and Sweden. As for Turkish economy, contrary to former expectations, positive relation between financial depth and economic growth couldn't be determined.

Key Words: Finance System, Financial Depth, Economic Growth, Causality, Co-integration.

ÖNSÖZ

Finansal piyasalar bir ekonomide dağınık ve küçük miktarlarda bulunan tasarrufları toplar, en yüksek getiriye verecek yatırım alanlarına yönlendirir ve ülkedeki fonların etkin bir şekilde kullanımını gerçekleştirerek EKONOMİK BÜYÜME oluşumunu sağlarlar. Finansal sektörün ekonomide bu etkileri sağlayabilmesi için finansal piyasaların derinleşmesi ve gelişmesi gerekmektedir

Finansal sistem ve finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine etkileri incelenmeye çalıştığım bu çalışmada, Türk finans sistemi ve finansal derinleşme hakkında bilgiler verilmiştir. Finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek için, Türkiye ile örnek olarak seçilen Danimarka ve İsviçre ülkeleri için yapılan ekonometrik uygulamada Eş-Bütünleşme analizi ve Granger Nedensellik analizi uygulanmıştır.

Türkiye’de finans piyasalarının ağırlıklı kısmını bankacılık sektörünün oluşturması, finansal araç ve kurum çeşitliliğin yeterli sayıda olmaması finansal derinleşmenin yeterli düzeyde olmadığını göstermiştir.

Tez çalışmamın gerçekleşmesindeki katkılarından ve çalışmamın her aşamasında öneri, eleştiri ve yönlendirmelerinden dolayı değerli tez hocam Prof. Dr. Nejat ERK ve çalışmamı inceleyip yapıcı eleştirileri ile yardımcı olan değerli hocalarım, Prof. Dr. Mahir FİSUNOĞLU, Prof. Dr. Altan ÇABUK ve uygulama aşamasında yardımlarını esirgemeyen, her zaman desteklerini hissettiğim Araş. Gör. Cevat BİLGİN ve Araş. Gör. Erhan İŞCAN hocalarıma teşekkür ederim.

Ayrıca tez çalışmam aşamasında desteklerini esirgemeyen sevgili aileme ve değerli arkadaşlarıma teşekkür eder, çalışmamın bu konuyla ilgilenen herkese yararlı olmasını temenni ederim.

Filiz YETİZ

ADANA, 2008

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ	v
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİL LİSTESİ.....	x
EKLER LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM

1.1. Finansal Sistemin Genel Yapısı.....	3
1.1.1. Finansal Sistemin Kullanıcıları.....	6
1.1.2. Finansal Hizmeti Sağlayanlar	7
1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları.....	8
1.2.1. Finansal Aracılık.....	8
1.2.2. Maliyetlerin Minimuma İndirilmesi	9
1.2.3. Mal ve Hizmetlerin Değişimi	10
1.2.4. Risk Aktarımı ve Yayılması	10
1.2.5. İstikrar.....	10
1.3. Finansal Sistemin Önemi	11
1.3.1. Finansal Sistem ve Gelişme.....	11
1.3.2. Finansal Sistem Tasarruf ve Yatırım İlişkisi	12
1.3.3. Finansal Sistem ve Kamu Açıkları	13
1.4. Finansal Sistemin Gelişmesi İçin Gerekli Şartlar	14
1.4.1. Makroekonomik İstikrarın Rolü	15
1.4.2. Finansal Altyapının Rolü.....	16
1.4.3. Denetleme ve Düzenlemenin Rolü	17
1.4.4. Piyasa Disiplini.....	18

2. BÖLÜM

FİNANSAL DERİNLEŞME

2.1. Finansal Derinleşme Hakkında Genel Bilgiler	21
2.1.1. Finansal Derinleşmenin Tanımı.....	21
2.1.2. Finansal Derinleşmenin Göstergeleri	23
2.1.3. Finansal Derinleşmenin Ölçümü	25
2.1.3.1. Miktar Göstergeleri	25
2.1.3.1.1. Parasal Büyüklükler	26
2.1.3.1.2. Kredilere İlişkin Büyüklükler	29
2.1.3.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri.....	31
2.1.3.2 Yapısal Göstergeler	32
2.1.3.3. Finansal Fiyatlar	33
2.1.3.4. Ürün Çeşitliliği.....	34
2.1.3.5. Değişim Maliyeti.....	37
2.2. Finansal Yenilik, Finansal Sistem ve Derinleşme Üzerine Etkisi	38
2.3. Enflasyon, Döviz Kurları ve Faiz Oranlarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi... 41	
2.4. Finansal Derinleşme İle İlgili Teoriler.....	42
2.4.1. Finansal Baskı Teorileri.....	42
2.4.2. Finansal Liberalizasyon Teorileri	45
2.5. Finansal Piyasalar, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi	48

3. BÖLÜM

TÜRK FİNANS SİSTEMİ

3.1. Türk Finans Sisteminin Genel Yapısı ve Finansal Derinlik	57
3.1.1. T.C. Merkez Bankası	57
3.1.2. Türkiye’de Bankacılık Sistemi	58
3.1.2.1. 1980 Öncesi Dönem	59
3.1.2.2. 1980 Sonrası Dönem	60
3.1.2.3. 1990 Sonrası Dönem	60
3.1.2.4. 2000 Sonrası Dönem	63
3.1.3. Türk Sermaye Piyasaları.....	69
3.2. Türk Finans Sistemi ve Derinleşme.....	70

4. BÖLÜM

**FİNANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNE YÖNELİK
EKONOMETRİK BİR UYGULAMA (1990-2007)**

4.1. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi	75
4.1.1. Literatür Taraması	75
4.1.2. Yöntem	77
4.1.2.1. Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi	77
4.1.2.2. Johansen Eşbütünleşme Testi.....	79
4.1.2.3. Nedensellik Testi.....	80
4.1.3. Uygulama Aşaması.....	81
4.1.3.1 Veriler ve Zaman Serisi Özellikleri	82
4.1.3.2. Nedensellik Analizi Uygulaması Bulguları.....	83
4.1.3.2.1 Birim Kök Testi Sonuçları	83
4.1.3.2.2. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları	85
4.1.3.2.3. Nedensellik Testi Sonuçları	88
SONUÇ	93
KAYNAKÇA.....	1
EKLER	104
ÖZGEÇMİŞ	149

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Mevduat Stokları (%).....	36
Tablo 2. Türk Bankacılık Sistemi Genel Göstergeleri	67
Tablo 3. Türk Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı	68
Tablo 4. Türk Bankacılık Sisteminde İstihdam.....	69
Tablo 5. Türk Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma	69
Tablo 6. Türk Bankacılık Sisteminde Mevduat Stokları (%).....	71
Tablo 7. Finans Sektörünün Aktif Büyüklüğü	72
Tablo 8. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi	77
Tablo 9. Birinci Dereceden Fark Alınarak Yapılan ADF Test İstatistiği	85
Tablo 10. Birinci Dereceden Fark Alınarak Yapılan ADF Test İstatistiği	85
Tablo11. Birinci Dereceden Fark Alınarak Yapılan ADF Test İstatistiği	86
Tablo12. Johansen Eşbütünleşme Testi	87
Tablo13. Johansen Eşbütünleşme Testi	87
Tablo14. Johansen Eşbütünleşme Testi	88
Tablo15. Türkiye- Granger Nedensellik Testi Sonuçları.....	90
Tablo16. Danimarka- Granger Nedensellik Testi Sonuçları	91
Tablo 17. İsviçre- Granger Nedensellik Testi Sonuçları	92

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1. Finansal Fonların Akışı	4
Şekil 2. Finansal Sistemin Genel Yapısı.....	5
Şekil 3. Gelişmekte Olan Ülkeler ve Gelişmiş Ülkeler	13
Şekil 4. M1/GSİYH	28
Şekil 5. M2/GSYİH	29
Şekil 6. M2Y/GSYİH	29
Şekil 7. Yurtiçi Kredi Hacmi/ GSYİH.....	30
Şekil 8. Özel Sektör Kredi Hacmi/GSYİH	31
Şekil 9. Özel Sektör Kredi Hacmi/ Yurt İçi Kredi Hacmi	31
Şekil 10. Reel İşlem Hacmi	32
Şekil 11. Borsa Kapitalizasyon Oranı.....	33
Şekil 12. M2/M1	34
Şekil 13. Kamu ve Özel Sektör Mevduat Oranı	37
Şekil 14. Kamu ve Özel Sektör Mevduat Oranı	37
Şekil 15. Finansal Sistem-Büyüme Arasındaki İlişkiye Teorik Bir Yaklaşım	53
Şekil 16. Kamu ve Özel Sektörün Finansal Varlıklardan Yararlanma Düzeyi	73
Şekil 17. Finansal Derinleşme	74

EKLER LİSTESİ

Ek 1. Modelde Kullanılan Veri Seti.....	105
Ek 2. Veri Setinin Mevsimsellikten Arındırılmış Grafikleri	110
Ek 3. Birim Kök Testleri.....	112
Ek 4. Eşbütünleşme Testleri	142
Ek 5. Vektör Hata Düzeltme Modeli	144
Ek 6. Granger Nedensellik Testi.....	147

GİRİŞ

İktisat yazınında finansal sistemin rolü ile derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasaların ekonomik büyüme açısından taşıdığı önem her dönem tartışma konuları arasında yer almıştır. Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik uluslararası literatüre bakıldığında bu konuda 1970'lerden günümüze birçok çalışmanın yapıldığını ancak her çalışmanın kendine özel koşulları içerisinde anlam ifade ettiğini görmekteyiz. Ekonomistler, finansal derinleşme olgusunun ekonomideki büyüme sürecindeki önemini kabul edip vurgulamalarına rağmen, iki değişkenin nedenselliğinin yönü konusunda fikir birliğine varamamışlardır.

Finansal derinleşmenin çeşitli makroekonomik göstergeler ve özellikle büyüme göstergeleri üzerinde olumlu etkiler yaratacağını savunan görüşlerin yanı sıra, finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin hangi koşullar altında beklenenin tersi etkilere neden olacağını tartışan çalışmalar da yer almaktadır.

Finans sisteminin ekonomik büyüme üzerine etkisini inceleyen bir kısım ekonomistlere göre, Finansal derinleşmenin büyümeyi açıklamadığı, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki etki düzeyinin zayıf ve küçük olduğu sonucudur. Bazı ekonomistlere göre ise, güçlü bir finans sistemi ile derinliğini tamamlamış finans piyasalarına sahip ekonomilerin büyüme oranlarının daha yüksek olacağı sonucudur. Bilindiği gibi, ülkelerin gelişmelerini ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş finans piyasalarına, finans piyasalarında araç ve kurum çeşitliliğine, derinleşmelerini tamamlamış finans piyasalarına ihtiyaç vardır. Bu nedenle finans piyasalarına önemli görevler düşmektedir.

Finansal piyasaların gelişmişliği, finans piyasalarının görevini tamamıyla yapabilmesi yani tasarruflar ile yaratılan kaynakların verimli alanlara, yatırımlara aktarılabilme düzeyine bağlıdır. Finansal piyasaların gelişmişliğini bu niteliği ile ölçen ve derinleşme göstergesi olarak adlandırılan ölçüm ise, para arzının gayrisafi milli hasıla içindeki payı ile mali varlıkların gayrisafi milli hasıla içindeki büyüklüğünü ifade eden oranlardır.

Finansal sistemin gelişmesi ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkiliyor ise finansal derinleşme oranının yüksek olması ekonomik büyümeyi artıracaktır. Bu oranın düşük olması halinde ise, finansal derinleşme zayıf olacağından ekonomik büyüme istenilen düzeyde olmayacaktır. Eğer finansal sistemin gelişmesi ekonomik büyümeyi

etkilemiyorsa, bu oranların değişmesi ekonomik büyüme üzerinde herhangi bir etki oluşturmayacaktır. Bu nedenle finansal sistem ve finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine ne derece doğrudan katkı yaptığı önemli bir tartışma konusudur.

Bu çalışmanın temel amaçlarından birisi, finansal sistem ve finansal derinleşmenin ekonomik büyüme üzerine etkisini incelemektir. Bir diğeri ise, Türk finans sistemi hakkında bilgiler verilerek finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkilerin test edilmesidir.

İnceleme dört temel bölümden oluşmaktadır. Çalışmamızın ilk bölümü finansal sistemin yapısı, finansal gelişme ile ekonomik büyüme ilişkisi hakkında genel bilgilerden oluşmaktadır.

İlk bölümün birinci, ikinci ve üçüncü kısmında finans sistemin genel yapısı, finans sisteminin ekonomik önemi ile finansal piyasalar ve ekonomik büyüme ilişkisini açıklayan konular hakkında bilgiler verilecektir. Bölümün son kısmında ise güçlü bir finans sistemi için gerekli koşulların ne olması gerektiği incelenecektir.

İkinci bölümde finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi hakkında genel bilgiler verilecektir. Bu bölümün birinci ve ikinci kısmında finansal derinleşmenin tanımı, finansal derinleşmenin göstergeleri ve ölçümleri incelenecektir. Üçüncü kısmında ise finansal derinleşme ile ilgili teoriler açıklanacaktır. Son kısmında ise, Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisi hakkında genel bilgiler verilecektir.

Üçüncü bölümde ise Türk Finans sistemi incelenecektir. Bölümün ilk kısmında Türkiye'deki finansal serbestleşme dönemleri olan 1980 öncesi ve 1980 sonrası hakkında genel bilgiler verilecektir. Bölümün ikinci ve son kısmında ise , Türkiye'de' ki finansal derinleşme göstergeleri incelenecektir.

Çalışmamızın dördüncü bölümünde ise, Türkiye ekonomisinde finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında ilişkinin olup olmadığını incelemek için Granger Nedensellik Analizi yapılacaktır.

Sonuç bölümümüzde ise değerlendirmelerimize ve önerilerimize yer verilecektir.

1. BÖLÜM

FINANSAL SİSTEM

1.1. Finansal Sistemin Genel Yapısı

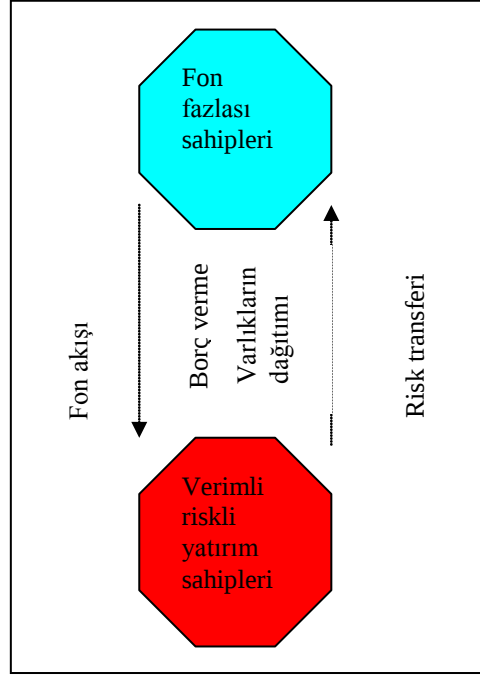
Finansal sistem bir bütün olarak bir çok aracın, kurumun ve piyasanın birlikteliğiyle oluşur. Finansal kurumlar; bankalar, sigorta şirketleri, bankerler, tefeciler ve borsalar gibi çeşitli kurumları kapsar. Finansal araçlar ise, bozuk para, banknot, tahvil ve hisse senetleri gibi bilinen araçların yanı sıra swap gibi daha bütünsel araçlarında bulunduğu geniş bir alanı içine alır (Parasız, 2001, 654).

Finansal piyasa daha geniş bir ifadeyle; “Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan organik doku” olarak tanımlanır (Tuncer, 1985, 3).

Finansal piyasalar yatırım ve tasarruf kararların farkı birimlerce verildiği bir ekonomide dağınık ve küçük miktarlarda bulunan tasarrufları toplayıp, en yüksek getiriyi verecek yatırım alternatiflerine kanalize ederek, ülkedeki fonların etkin bir şekilde kullanımını gerçekleştirme yoluyla ekonomik büyümenin oluşumunu sağlarlar.

Finansal formların transferi finansal varlıklar aracılığı ile gerçekleşir. Finansal varlıklar fon fazlasına sahip ekonomik birimlerden toplanan fonların karlı yatırım yapacaklara, yatırım yapacakların riskini de yatırım girişiminde bulunanlara transfer etmek yoluyla ekonomiye hizmet sağlarlar. Bu iki fonksiyon Şekil 1 de gösterilmiştir (Chapbell,1993, 2).

Yatırımcılar veya finansal aracılar direkt olarak finansal varlıkları çıkarma yolu ile firmalardan, hükümet birimlerinden veya bireylerden paraları toplarlar. Fon yatırımcıları ödünç alanlardan veya finansal aracılardan direkt olarak finansal varlıkları alabilirlerken, brokerlar ve dealerlar finansal varlıkların transferini kolaylaştırırlar.



Kaynak: Champbell, Tim , W. A. Kracaw, Financial Institutions and Capital Markets, Harper Collins First Edition, 1993, 2.

Şekil 1 . Finansal Fonların Akışı

Finansal sistemin yapısı ve özellikleri ülkeden ülkeye değişmekle birlikte sistemin temel belirleyicileri şunlardır:

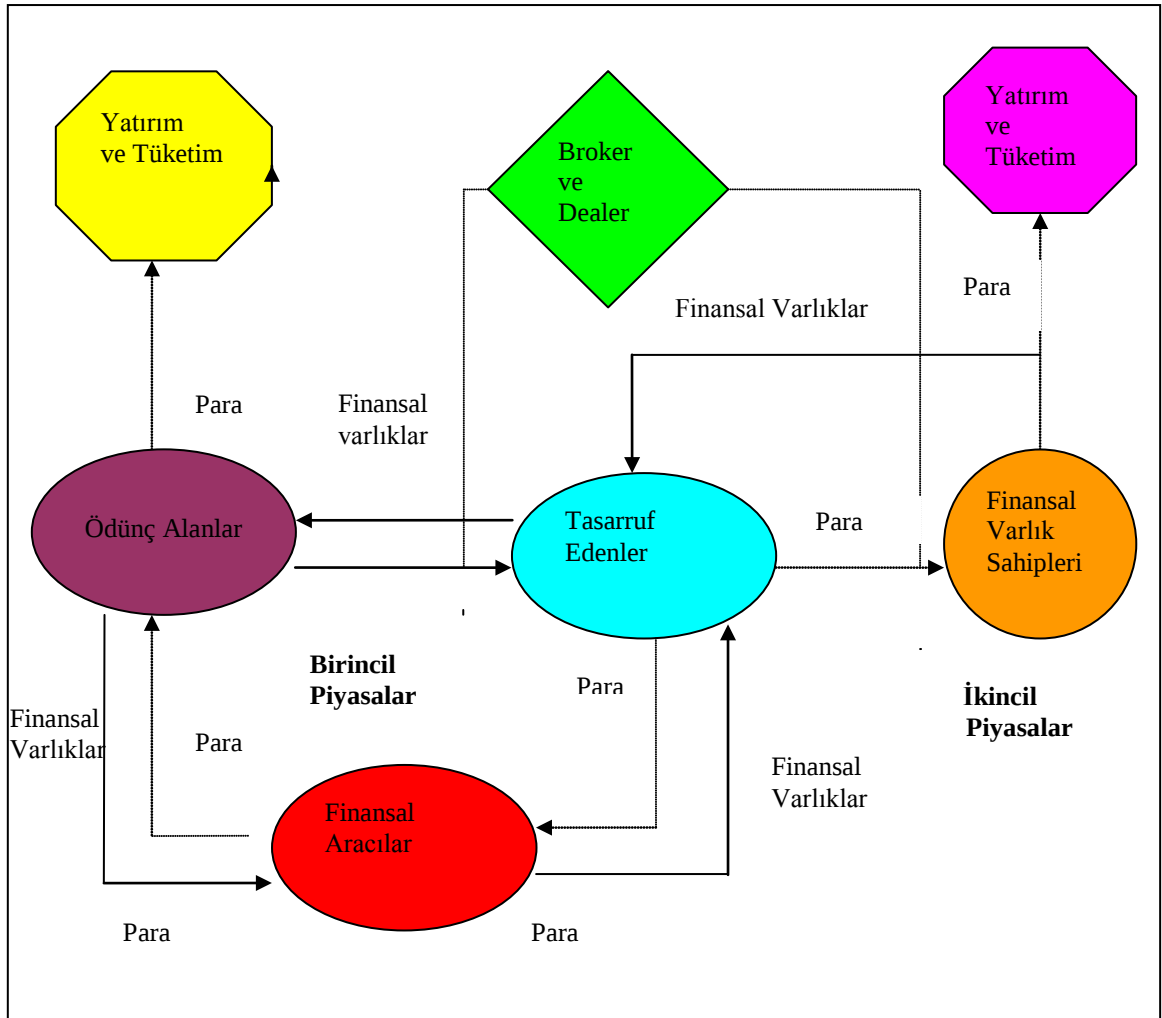
- Sisteme fon sağlayanlar (tasarruf sahipleri)
- Sistemden fon talep edenler (yatırım projesi sahipleri)
- Aracılık eden finansal kurumlar
- Fon transferinde kullanılan finansal araçlar
- Hukuki ve idari kurallar

(Tuncer,1985, 3-4).

Finansal sistemin genel yapısı ve finansal varlıkların transferi Şekil 2.de gösterilmektedir. Şekilde görüldüğü gibi, finansal piyasalarda yatırımlar için yatırım ve finansman araçları ile bunların akışına aracılık eden kurumlar bulunmalıdır. Yatırım ve finansman aracı olarak, nakit para, mevduat, krediler, hazine bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler sayılabilir.

Fon akımına aracılık eden kuruluşlar ise ticari bankalar, yatırım bankaları, kalkınma bankaları, menkul kıymetler borsaları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları olarak sayılabilir. Finansal sistemde fonların yer değişimi doğrudan veya dolaylı

finansman şeklinde gerçekleşmektedir. Doğrudan finansman; fon arz eden ve fon talep eden ekonomik birimlerin doğrudan doğruya karşılaştıkları yöntemdir. Dolaylı finansman ise bu iki kesim arasındaki fon aktarım görevini finansal araçlar üstlenmiştir.



Kaynak: SCHALL. Lawrence D. ve C. W. HALEY: **Introduction to Financial Management**, Mc Graw- Hill, Sixth Edition, 1

Şekil 2. Finansal Sistemin Genel Yapısı

Finansal sistem en basit şekli ile finansal hizmetleri kullananlar ve bu hizmetleri sağlayanlar olarak ikiye ayrılabilir.

1.1.1. Finansal Sistemin Kullanıcıları

Finansal kurumlar hizmetlerini hükümetler, işletmeler ve hane halkları gibi sektörler aracılığıyla yerine getirebilirler.

* **Hükümet** : Finansal sistemin düzenleyicisi olan hükümetler aynı zamanda bu sistemin müşterisi konumundadır. Ödeme hizmetlerinden tüm ülkeler yararlanır. Sanayileşmesini tamamlamış gelişmiş ülkelerde bütçe açığı menkul kıymet satarak karşılanırken Gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) bütçe açığı genellikle bankalardan borçlanılarak kapatılır. İş dünyasında olduğu gibi birçok GOÜ’ de hükümetler bir kredi kullanıcısıdır ve finansal sistemi harcamalarını fonlamak için kullanırlar. Aynı zamanda hükümetler finansal sistemi gelişme ve diğer amaçlar için kullanmış, öncelikli sektörlerle sübvansede edilmiş faizlerle kredi verilmiştir. Özellikle GOÜ’ lerde devletin sahip olduğu banka ve diğer finansal kurumlar kaynakların dağıtımında doğrudan etkili bir role sahip olmuşlardır. Hükümet kaynak tahsisinde direkt rol alabilmektedir. Para politikası finansal sistemin aracılığı ile yürütüldüğünden, kamu kesiminin, ülkedeki yatırımların miktarı ve dağılımı üzerinde etkisi büyüktür (Uludağ ve Arıcan,1999,118).

* **İşletmeler** : Şirketlerin çek hizmetleri, transfer ödemeleri, akreditif, teminat, muhasebe gibi çok çeşitli finansal hizmetleri vardır. Dolayısıyla finansal hizmetleri daha karmaşıktır. İş dünyası kredi kullanıcısıdır, stoklarını finanse etmek için kısa vadeli, sermaye artırımını için ise uzun vadeli krediye ihtiyaç duyar. Ayrıca finansal varlıkların önemli bir bölümünü elinde tutar. İş dünyası kamu ve özel kesim firmalarını içermektedir. Kamu kesimi genellikle sermaye yoğun işlerde faaliyet gösterdikleri için, gelişmekte olan ülkelerde imalat sanayinde faaliyet gösteren bir çok büyük firma kamu mülkiyetindedir. Bunların birçoğu kar amacı gütmeksizin sadece istihdam yaratmak ve makul fiyatlardan mal ve hizmet sağlamak için çalışır. Bu kurumların çoğunluğu zarar ettiğinden yatırımlarını kendi kazançlarından sağlayamazlar. Bu nedenle iç ve dış piyasalardan borçlanmak zorunda kalmışlardır. Bazı büyük kurumlar ise gerek duydukları finansal hizmetleri kendileri karşılayabilirler. Ayrıca bazı finansal hizmetleri de arz edebilirler. Yani kendi hisse senetlerini, finansman bonolarını pazara sunarak, finansal piyasalara direkt bağlantı kurabilirler. Bu direkt finansman gelişmekte olan ülkelerde çok az düzeydedir.

* **Hane Halkı** : Hane halkı sektörü bireylerden ve küçük firmalardan oluşur. Temel finansal ihtiyaçları ödeme hizmeti, tasarruf için likit varlıklar ve küçük çaplı tüketim kredileridir. Bu sektör işlemlerde kolaylık, likidite, güven ve basitlik talep eder.

Kendileri için gerekli yatırımı yaptıktan sonra artan kısmı ise uygun varlıklarla değerlendirmek isterler. (Canbaş ve Doğukanlı,1996, 111)

1.1.2. Finansal Hizmeti Sağlayanlar

Finansal hizmeti sağlayan kurumlar merkez bankası dışında beş grupta toplanabilir:

- Mevduat ve kredi kurumları,
- Emekli sandıkları ve sigorta şirketlerinden oluşan özel tasarruf kurumları,
- Yatırım kurumları,
- Hisse senedi pazarı,
- Organize olmamış piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar olarak sıralanabilir.

Finansal sistemler ülkede ülkeye farklılık gösterirler. Örneğin, Gelişmekte olan ülkeler bankalardaki finansal varlıkların daha büyük bir kısmını elinde tutmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerle gelişmiş ülkelerin finans sistemlerinin yapıları karşılaştırıldığında bu oran gelişmiş ülkelerde %37 iken, gelişmekte olan ülkelerde ise %48'dir. Bu karşılaştırmaya merkez bankaları da dahil edildiğinde ise, gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin finansal sektör içindeki ağırlığı daha da artmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 1996, 111)

Merkez Bankaları gelişmekte olan toplam finansal aktiflerin %20'sini ellerinde bulundururken, bu oran gelişmiş ülkelerde %3 düzeyindedir. Merkez Bankası yasal para birimini tedavüle sürme ve genellikle finansal sistemi denetlemenin yanında kamu kesimine ve diğer bankalara bankacılık hizmetleri sunarlar. Farklı finansal kurumlar hem birbirlerinin tamamlayıcısı, hem de birbirlerinin rakibi olan finansal hizmetler sunarlar. Anlaşmalı tasarruf kurumları müşterilerinin uzun vadeli ihtiyaçlarını karşılayan likit olmayan tasarruf imkanı sunarlarken, mevduat toplayan kurumlar ise ödeme araçları ve likit aktiflere ilişkin kolaylıklar sunarlar.

Ticari bankalar, piyasayı oluşturanlara ve piyasaya katılanlara ödeme araçları ve uygun krediler sağlayarak piyasaların işleyişini kolaylaştırırlar. Piyasalar ve farklı finansal kurumlar kıt kaynak konumundaki tasarruflar için farklı araçlar sunarak rekabet ederler. Para ve sermaye piyasaları söz konusu araçları arz edenler arasındaki rekabeti artırırılar. Para piyasası sınırlı sayıda şubeye sahip olan ticari bankaların mevcut tüm

fonlara ulaşmasını sağlar. Ticari bankalar, büyük şirketlere kredi vermede uzmanlaşmış olduğundan bu tür kredilerin piyasasında rekabet çok olabilir.

Sonuç olarak; etkin bir finansal sistem için rekabete ihtiyaç vardır, sistem bunun için geniş hizmetler demeti sunmalıdır. Hükümetler belli başlı banka gruplarının büyüme ve çeşitlenmesini kısıtlamamalı, para ve sermaye piyasalarını, diğer finans kurumlarını destekleyerek rekabeti artırmalıdır. Rekabetin teşviki için, küçük ölçekli finansal sisteme sahip ülkelerin, yabancı finansal hizmetlerin ülkeye girişine imkan sağlaması gerekir. Gelişmekte olan ülkelere finansal sistemler yetersizdir veya etkinliği azdır. Etkin bir finansal sistem, finansal kaynakların dolaşımını sağlayarak ve en verimli kullanılacak yerlere tahsis ederek ekonomik büyümeye destek olur (World Bank,1989, 25).

1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Finansal sistemin iktisadi kalkınma sürecindeki yerinin belirlenmesi iktisat yazınında uzun tartışmalara neden olmuştur. Bu tartışmaların yapılmış olması bile finansal sistemin önemini ve fonksiyonlarını anlamaya olan ihtiyacı ortaya koymaktadır. Finansal sistemin ekonomik hayattaki rolü üzerine yapılan teorik çalışmalar, finansal sistemde uygulanan politikadaki değişim ile yakından ilişkilidir. Günümüzde finansal sistemin iktisadi kalkınma sürecinde kabul gören fonksiyonları şöyle sıralanabilir:

1. Finansal sistem finansal aracılık fonksiyonunu yerine getirir.
2. Finansal aracılık maliyetlerinin azalmasını sağlar.
3. Mal ve hizmetlerin değişimini gerçekleştirir.
4. Risk transferini ve taban yayılmasını gerçekleştirir.
5. Ekonomik istikrar için bazı araçlar sağlar (Uludağ ve Arıcan, 1999, 110)

1.2.1. Finansal Aracılık

Finansal sistemin görevi, kaynakları yatırım projeleri arasında getirisi en yüksek olana tahsis edilmesine aracılık etmek ve kaynak dağılımında etkinliği sağlamaktır. Ekonomik büyümenin en önemli belirleyicilerinden birisinin sermaye birikimi olduğu düşünülürse bu fonksiyonun önemi daha iyi anlaşılabilir.

Tasarruf sahipleri bireysel olarak yatırımları, yöneticileri ve ekonomik durumu yakından değerlendirme olanağından zaman ve kapasite olarak yoksundurlar. Tasarruf sahipleri yatırımları değerlendirirken bilgi eksikliği ile karşı karşıya bulunmaktadır. Dolayısıyla yüksek bilgi toplama maliyeti, sermayenin getirisin en yüksek olan yere dağılımını engelleyebilir (Levine,1997, 695).

Finansal araçlar ise gerek bilgi toplamadaki üstünlükleri ve gerekse riskli, fakat getirisi yüksek yatırımları finanse etme fonksiyonları ile sermayenin ortalama verimliliğini artırmaktadır.

Finansal araçlar kanalıyla sermaye ne kadar etkin dağıtılabiliyorsa ekonomik büyüme oranı o kadar yüksek olacaktır.

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

1.2.2. Maliyetlerin Minimuma İndirilmesi

Finansal sektördeki gelişmenin finansal aracılığın maliyetini düşürmesi beklenmektedir. Bu maliyet düşüklüğü finansal sektördeki verimliliğin artması anlamına gelmektedir. Finansal sektördeki gelişme sonucunda, finansal kurumlar tarafından sunulan hizmetler bağlamında bir rekabetin oluşması beklenmektedir. Bu rekabet ortamı borç alma ve borç verme faiz oranları arasındaki farkı azaltarak maliyetin düşmesine katkı sağlar. Bir finansal sistem, aracılığın maliyetini ne kadar azaltabiliyorsa, tasarrufları daha büyük bir kısmının getirisi yüksek yatırımlara tahsis edilmesine olanak verdiğiinden, o kadar verimlidir (Darrat,1999, 33).

Finansal sistem, işletme yöneticilerini izleme ve değerlendirme maliyetlerini düşürmektedir. Örneğin; yöneticiler, işletme içinde her gün bulunmaları sebebiyle elinde bu şirketin hisse senedi gibi değerli kağıtlarını bulunduranlara karşı bilgi üstünlüğüne sahiptirler.

Finansal kurumlar, yöneticileri izleyerek sahip oldukları bilgi üstünlüğünü azaltabilirler. Alınan kredilerin yerli yerinde kullanılıp kullanılmadığını bu şekilde takip edebilmektedir. Finansal sektör, bu yönüyle de sermaye birikimine ve dolayısıyla ekonomik büyümeye katkıda bulunabilmektedir (Levine, 2004, 667).

1.2.3. Mal ve Hizmetlerin Değişimi

Finansal sistem, mal ve hizmetlerin değişimine olanak vermektedir. Hızla gelişen ekonomilerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek yeni yatırım araçları ve piyasalarıyla bu değişim işlemlerini kolaylaştırmaktadır.

Teknolojik gelişmelerin bir sonucu olarak sermayenin küreselleşmesine olanak tanımaktadır.

1.2.4. Risk Aktarımı ve Yayılması

Finansal sistemin bir fonksiyonu olan risk aktarımı, riskin tabana yayılmasıyla risk transferinin sağlanmasıdır. Bireysel olarak tasarruf sahipleri ve yatırımcılar riskten kaçınma eğilimindedirler. Ancak riskten kaçınma isteğinin derecesi bireyler arasında farklılık gösterir. Risk çok sayıda birey arasında yayılmadığında tasarruf sahipleri ve yatırımcılar üstlendikleri yüksek riskten ötürü daha yüksek getiri talep edebilirler. Bundan dolayı iyi çalışan bir finans sisteminin riski çok sayıda birey arasında yaymaya imkan tanıyacak araçlar sunması gerekir. Sistem farklı derecelerde risk taşıyan çok çeşitli aktifleri bireylere sunabileceği gibi, risk yönetimi ve belirlenmesinde uzmanlaşmış kurumlar bireylerin tercihlerine göre risk tayinini gerçekleştirebilirler. Tam anlamıyla çalışan finansal sistemin riskten ötürü sağlanacak ekstra primleri sıfıra düşürmesi gerekir (Uludağ ve Arıcan, 1999, 115).

1.2.5 İstikrar

Finansal sistem ekonomik faaliyetlerde istikrarı sağlamaya yönelik araçlar sağlar. Her ekonomi üretim, istihdam ve fiyatlarda zaman zaman dalgalanmalarla karşılaşır. Kamu otoriteleri bu dalgalanmaları önlemek için para arzını etkileyen politikalarla çeşitli kararlar alır ve bu kararları uygular. Örneğin, Gelişmekte olan ülkelerde işsizlik problemi parasal genişleme ile kontrolü mümkün olan bir istikrarsızlık olmadığı için finansal politikaların bu ülkelerde istikrar amacı ile kullanımı genellikle

enflasyonun kontrolüne yönelik çabalar üzerinde yoğunlaşır (Canbaş ve Doğukanlı, 1997, 111).

1.3. Finansal Sistemin Önemi

1.3.1. Finansal Sistem ve Gelişme

Ekonomide gelişme olgusu her dönemde ilgi çekici bir konu olmuştur. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için çeşitli gelişme modelleri ileri sürülmüş, büyümenin ana etkeni olarak da sermaye birikimi gösterilmiştir. Buna göre mevcut kaynakların bir kısmı yeni yatırımlara yöneltilirse daha fazla sermaye biriktirilecek ve bu da üretkenliği arttıracığı için gelirden artışa yol açacaktır. Ancak gelişmemiş ülkelerde kaynak sorunu olduğundan bu koşulla gelişme teorisi “fakirlik döngüsü” ne dönüşmektedir. Finansal sistemin önemi de bu noktada ortaya çıkmaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkeler dış yardım olmadan ihtiyaçları olan yeni kaynakları bulamadıklarından varolan kaynakları daha etkin kullanmak yoluyla üretkenliği artırımları daha akılcı bir yaklaşım olarak gözükmektedir.

Üretkenliğin artırılması için de öne sürülen teori finansal gelişme ve liberalleşmedir. Finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasındaki ilişki A. Smith’ ten beri ekonomistlerin ilgisini çekmiştir. Liberalleşme yanlısı ekonomistlerin bu mekanizmadaki “görünmez el”i finansal sistemin kendisidir. Her şeyden önce finansal kesimin serbestleşmesi faiz oranlarını, sonuç olarak da getirileri artıracığından tasarruflar atıl formlardan çıkıp finansal sisteme kazandırılacaktır. Böylece de yatırım fırsatları için kullanılabilir kaynaklar oluşacak, daha da önemlisi bu kaynaklar en karlı yatırım olanaklarında değerlendirilecektir. Çünkü bu kaynakların toplanması ve ödünç verilmesi işlemine aracılık eden kurumların kaynakları en etkin kullanımı sağlayacak yatırımda değerlendirecekleri varsayılmaktadır. Böylece kaynaklar verimsiz yada atıl alanlardan çekilerek en iyi şekilde kullanıldığından toplam yatırımların verimliliği, dolayısıyla da gelir artacaktır.

Finansal sistem bu mekanizma sayesinde ekonomik gelişmeyi sağladığına göre sistemin büyümesi de gelişmeyi artırıcı etki yapacaktır (Taşkiran,1996, 13).

1.3.2. Finansal Sistem Tasarruf ve Yatırım İlişkisi

Tasarruf bireylerin tüketimden vazgeçmeleri sonucu gelirlerinin harcanmayan kısmı yada tüketimin ertelenmesi olarak tanımlanır. Aynı zamanda bir ekonomide üretimi arttırmaya yönelik yapılan fonların kullanımı da yatırımları oluşturur. Tasarrufların ülke kalkınmasında etkin olabilmesi için tasarrufların sermayeye dönüştürülerek öngörülen yatırımların yapılması sağlanmalıdır (Kargı,N., 23). Ekonomide toplanan tasarrufların yatırım projelerine aktarılması yoluyla ekonomik büyüme sağlanabilir. Bir ekonomide reel yatırımların Gayri Safi Milli Hasıla içindeki payının büyüklüğünün artması ile ekonomin performansı pozitif ilişkilidir.

Finansal değişkenlerin tasarruflar üzerindeki etkisi ise; likidite ve finansal piyasalara ulaşmadaki kolaylık finansal araçları tasarruf sahipleri için cazip hale getirebilir. Tasarruf sahiplerine sunulan hizmetler net getiriyi arttıırırlarsa tasarrufları teşvik edebilir. Yüksek faiz oranlarının tasarrufların biçimi üzerindeki etkisi açıktır. Bu sayede tasarruflar finansal olmayan aktiflere kayar. Tasarruf sahiplerinin bu tutumu ekonominin finansallaşma derecesini yükseltir (Mıhçı, 1999, 27).

Yatırımların artması ise hem ekonominin büyümesini hızlandırır, hem de gelecekteki üretim kapasitesini artırır. Yatırımların arttırılabilmesi ülkenin tasarruf hacmi ile bu tasarrufların ne kadarının yatırımlara aktarılabilmesine bağlıdır. Bir ülkedeki tasarruf hacmi, ülke bireyinin tümü ile devlet dahil bütün kurum ve kuruluşlarının belirli bir dönemdeki tasarruflarından oluşmaktadır.

Yatırımlar aynı zamanda , araştırma ve geliştirme, beşeri sermaye, yaparak öğrenme, yönetimi iyileştirme ve toplam faktör verimliliğinin diğer elementlerini de kapsayacak şekilde genişletilebilir. Bu da finansal sistemin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğini açıklamaya çalışma imkanı verir. İyi işleyen bir finansal sistem kaynakları verimli alanlarda kullanacakları seçer ve kaynakların yüksek getirili faaliyetlerde kullanımını sağlar.

Firmalar ve bireyler yatırımlarının bir bölümünü kendi tasarruflarıyla finanse ettiklerinden, finansal sistem ülkedeki yatırımların ancak bir bölümüne aracılık eder. Finansal sistemin görevi tasarrufu olan birimlerin bu fonlarını fon gereksinimi olan birimlere aktarmaktır. Ancak finansal sitem toplam yatırılabilir fonların bir kısmı için aracılık yapsa da , tasarrufların tahsisindeki rolü büyüktür (Han,1996, 22-23).

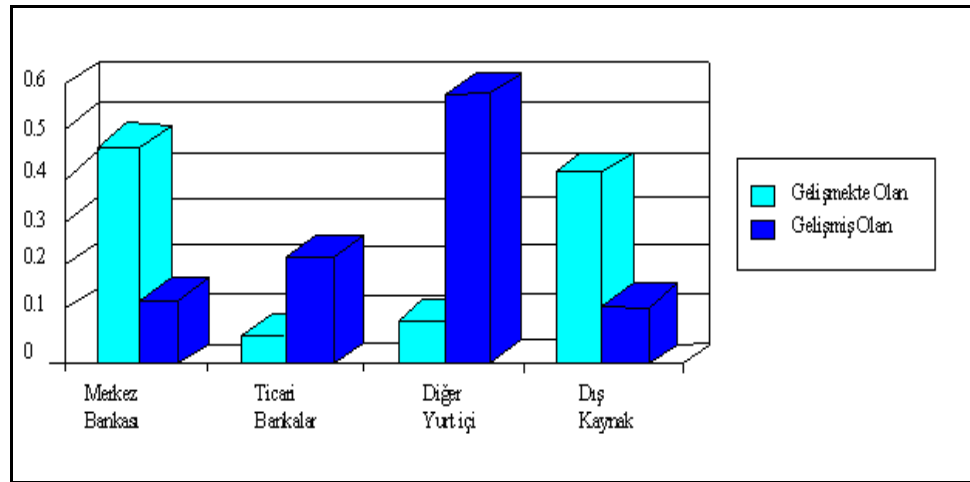
Finansal sistem geliştikçe önce yerel bankalar daha milli finansal kurumlar ve neticede sermaye piyasaları ve yabancı bankalar yatırımcılar için fon sağlayan

kaynaklar durumuna gelirler. İstikrarlı işleyen finansal sistem fon aktarımı sırasındaki maliyetleri minimize eder.

Hızlı büyüme, çok yatırım ve finansal gelişme yüksek tasarrufla ilgilidir. Ancak hızlı bir finansal gelişme yatırımların verimliliğini arttırarak iktisadi büyümeye katkıda bulunmaktadır.

1.3.3. Finansal Sistem ve Kamu Açıkları

Gelişmekte olan ülkeler 1980’li yıllara kadar kamu açıklarını finanse etmek için dış borçlara başvurmak zorunda kalmıştı. 80’li yılların başında yabancı sermaye girişleri durduğunda, gelişmekte olan ülkelerin bazıları kamu açıklarını güçleri olmasına rağmen azaltmadı. Çünkü bu ülkeler uygun vergileme araçlarına sahip değildiler ve sosyal ve politik gerekçeler harcamaların kısılmasını önlemekteydi.



Kaynak: DPT, Kamu Açıklarının Genel Bir Değerlendirmesi, www.dpt.gov.tr, 2007

Şekil 3. Gelişmekte Olan Ülkeler ve Gelişmiş Ülkeler

Şekil 3’te 24 gelişmekte olan ülke ve 11 gelişmiş ülkede bütçe açıklarının finansman şekli gösterilmektedir. Bu iki grup arasındaki fark açıktır.

Gelişmekte olan ülkelere açığın %47’si Merkez bankasından borçlanılarak, %15’i yurtiçi finansal kurum ve piyasalardan, %38’i ise yurt dışından borçlanılarak finanse edilmiştir. Sanayileşmiş ülkeler ise kamu açıklarını banka dışı finansal kurumlar ve piyasalar aracılığı ile finanse ederken, açığın yaklaşık %12’si için Merkez Bankası kaynaklarına başvurmuşlardır (Özbilen Ş., 1996, 23).

Gelişmekte olan ülke hükümetleri, ülkedeki finansal sistem ihtiyaçlarına yetecek ölçüde gelişmediğinden, kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarına

yönelmişlerdir. Merkez bankaları da açıkları para basarak finanse ettikçe enflasyonda gitgide yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ortalama enflasyon oranı yıllık %10' dan (65-73 yılları), %26'ya (74-82) 1983-88' de ise %51'e yükselmiştir. Gelişmiş ülkelerde de 70'li yıllarda yükselen enflasyon 80'li yıllarda %4 civarında tutulabilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin yaklaşık yarısı tek rakamlı enflasyon yaşarken, son yıllarda iki ve üç rakamlı enflasyon yaşayan ülke sayısı artmıştır. Örneğin 1983-88 yıllarında Arjantin, Brezilya, Peru gibi ülkelerde yıllık ortalama enflasyon oranı %110'nun üzerinde gerçekleşmiştir. Her ne kadar bu oranın sebebi ard arda yapılan devalüasyonlar gibi görülse de kamu açığı finansmanı bu süreçte en önemli rolü oynamaktadır. Hangi şekilde olursa olsun kamu açıklarının yurtiçi kaynaklardan finansmanı finansal sistem üzerinde bir vergi etkisi yaratmaktadır(Özbilen Ş., 1996, 12).

Kamu sektörünün bu şekilde özellikle Latin Amerika Ülkelerinde GSYİH' nın yaklaşık %5'i kadar gelir sağladığı görülür. Bu ülkelerde enflasyon vergisine matrah teşkil eden baz paranın GSYİH' nın yaklaşık %10'u olduğu göz önüne alınırsa enflasyon vergisinin kamu kesimine yarattığı gelirin boyutu daha iyi anlaşılır.

Bazı hükümetler kamu kesimi borçlanmasının enflasyonist etkilerini düşürmek için tedbirler alsalarda, gerçekte bu önlemler, kendi yapıları içinde enflasyonist iken finansal aracılık işlemleri üzerinde caydırıcı etkiye sahiptir. Örneğin Arjantin para stokunun aşırı genişlemesiyle önlem olarak vadesiz mevduat zorunlu karşılık oranını %70'e kadar çıkardı. Ancak zorunlu karşılıkların Merkez bankasına zorunlu kredi anlamına geldiği düşünülürse, bu önlemin enflasyonist ve finansal sistemi daraltıcı etkisi ortaya çıkar. Diğer taraftan gelişmekte olan bir çok ülke ticari bankaları, sigorta şirketlerini ve diğer finansal kurumları düşük faizli devlet tahviline yatırım yapmaya zorlamıştır. Bu önlemler özel yatırım harcamaları ve finansal aracılık üzerinde dışlama (crowding-out) etkisi yaratmıştır. (Şenel O., 1996, 17)

1.4. Finansal Sistemin Gelişmesi İçin Gerekli Şartlar

Finansal sistemin kendisinden beklenen yararı üretmesi için başka bir ifade ile finansal gelişmenin ekonomik büyümeye katkıda bulunabilmesi için finansal yapının sağlam olması ve ekonominin dışından ve içinden gelebilecek şoklara karşı krizi derinleştiren bir özelliğinin olmaması gerekmektedir.

Finansal sistemin ekonomideki öneminden dolayı , istikrarlı olmayan bir finansal sektör, reel sektörde yıkıma neden olabilmektedir. Normal şartlarda rasyonel bir yatırım projesinin finansmanında karşılaşılan güçlükler, kamunun ve ekonominin genelinde bir istikrarsızlık ve banka krizleri sermaye akışları üzerinde negatif etki yaratabilmektedir. Bir ekonomide finansal sistemden kaynaklı bir krizin etkilerini en aza indirmek için alınması gereken önlemler oluşturulmalıdır.

Finansal sistemin esneklik ve hızlı iyileşme özellikleri yanında sağlam bir finansal sistemin temel koşulları şu şekilde sıralanabilir:

- Makro ekonomik istikrar,
- Finansal sistemin alt yapısı,
- Finansal sistemde düzenleme ve denetlemenin kalitesi,
- Piyasa Disiplini (Mishkin F., 2000, 27).

1.4.1. Makroekonomik İstikrarın Rolü

Etkin ve verimli bir finansal yapı, makro ekonomik istikrara bağlıdır. Uygulanan para ve maliye politikaları birbirleriyle tutarlı olmalı ve belirsizlik yaratmamalıdır. Bu durum gelişmekte olan ülkeler için daha önemlidir. Gelişmekte olan ülkelere yapısal sorunlardan kaynaklanan nedenlerden dolayı uygulanan bir politika beklenmeyen bir etki oluşturabilmektedir. Ancak gelişmiş ülkelere yapılan düzenlemeler sonucu makro ekonomik istikrar korunmaktadır. Makro ekonomik istikrarsızlık finansal problemlerin çıkmasına neden olabilmektedir. Ekonomik istikrarsızlıklar finansal sistemin zayıflıklarını gün yüzüne çıkarmakta, sektördeki problemleri daha da sorunlu hale getirmekte ve sonunda banka krizlerinin meydana gelmesine neden olmaktadır. Finansal istikrarsızlığa neden olan makro ekonomik sorunlar şöyle sıralanabilir.

- § Faiz oranlarındaki artma,
- § Finansal sektörde yatırım araçlarının vergilendirilmesi sonucu kamunun borçlanma maliyetlerinde yükselme ve özellikle kısa vadeli yabancı sermayede görülen hızlı hareketlenme,
- § Enflasyon oranındaki yüksek dalgalanma ve belirsizlikte artma,
- § Para ve maliye politikaları uygulamalarında istikrarsızlık ve önceden görememe,
- § Döviz kurunda istikrarsız dalgalanmalar (Mishkin F., 2000, 38).

Yukarıda sayılan makro ekonomik nedenlerle birlikte ciddi bankacılık problemleri yaşayan ülkelerin ortak problemi “beklentilerde tutarsızlık ve varlık fiyatlarında aşırı ve sert yükselişler” olarak görünmektedir. Varlık fiyatlarındaki yükselişler aşırı iyimser hava yaratırken bankaların kredi verme isteklerini artırabilmektedir. Varlık fiyatlarında artış olduğunda ödünç verilebilir fonlara olan talep artmaktadır. Oluşan bu iyimserlik ortamında, spekülatif amaçlı varlık talebi ödünç alınanla finanse edilebilmektedir. Diğer taraftan borç alanlar, borç-gelir oranındaki artıştan dolayı rahatlamakta ve bankaların kredi açma arzuları artmaktadır (Yeldan E.,1996,45).

Kredi değeri beklentileri genişlemekte ve finansal varlıkların değerinin artması borçluların daha çok borçlanmalarına neden olmaktadır. Bu gelişme, bankaların kredi verdikleri borçlularına kredi miktarını artırmaları anlamına gelmektedir. Varlık fiyatlarında artış bankaların riskten daha az kaçmalarına, borçluların borçlarını ödemede onlara daha fazla güven duymalarına ve gösterilen teminatlara daha çok güven duyarak riski göz ardı etmelerine neden olmaktadır. Durum böyle iken problem varlık fiyatlarındaki düşüşten sonra çıkmaktadır. Varlık fiyatlarındaki düşüşten bankalar daha çok zarar görmekte ve güvenilirlikleri azalmaktadır. Bu nedenle makro ekonomik dalgalanmaların minimize edilmesi veya kabul edilebilir bir aralıkta tutulması gerekmektedir. Unutmamak gerekir ki, zayıf bir makro ekonomik sistem finansal sistemin istikrarını bozmada tek başına yeterli olabilmektedir.

Kısacası finansal sektörün etkinliği, sağlamlığı ve istikrarlılığı, faaliyette bulunduğu ekonominin makro dengeleriyle yakından ilgilidir (Ergeç, 2001, 142).

1.4.2. Finansal Altyapının Rolü

Finansal altyapı, kredi kültürü, kurumlaşma, özel mülkiyet haklarının tanımlanması, alacak takibi ile ilgili yasal düzenlemeler, şeffaflık gibi birçok unsuru içine almaktadır. Şeffaflık ve sorumluluk iyi planlanmış ekonomik ve mali politikaların en önemli iki özelliğidir. Her iki özellik hem özel sektörde hem de kamu sektöründe doğru ve yerinde kararların alınmasını sağlamakta ve dolayısıyla kaynak dağılımında etkinliği, makro ekonomik istikrara ekonomik büyüme ve refah artışına katkıda bulunmaktadır. Şeffaflık ve sorumluluk, ekonomi politikası ve karar verme süreci ile ilgilidir. Her ikisi de gelecekteki krizlerin sıklığını ve şiddetini azaltmaya yaramaktadır. Makro ekonomik açıdan şeffaflığın ve sorumluluğun artırılması politika ayarlamalarının

zamanında başlamasını teşvik etmektedir. Ayrıca belirsizliği azaltarak krizlerin çözümüne yardımcı olmaktadır (TBB, 1996b:11, Günay, 2004, s54).

1.4.3. Denetleme ve Düzenlemenin Rolü

Finansal sistemin istikrarı ve sağlamlığı için banka ve finansal kurumların tanzim edilmesi ve denetlenmesi bir zorunluluktur. Denetleme ve düzenlemenin önemine rağmen pratikte hangi tür düzenlemenin başarılı olacağı konusunda kuşku devam etmektedir. Denetleme ve düzenlemenin gerekliliği zorunluluk olsa da daha önemlisi finansal kurumların yöneticilerinin omuzları üzerindeki risk yönetimi sorumluluğudur. Yöneticilere sorumluluk yüklenerek yöneticilerin denetleme ve düzenleme kurumlarının arkasına saklanmasına izin verilmemelidir (Barth ve diğerleri, 2003, 112).

Gelişmekte olan ülkelerde düzenleme ihtiyacı büyüktür ve denetleme işlerinin yerine getirilmesi açısından denetleyici ve düzenleyici otoriteye ihtiyaç duyulmaktadır. Fakat düzenlemenin mantığı gereği gelişmiş ülkeler açısından katı bir ayırım yapmak yersizdir. Yani gelişmiş ülkelerde finansal sistem çok dinamik, sürekli dönüşüm içindedir. Bu değişim düzenleme açısından geleneksel uygulamaları ortadan kaldırmaktadır (Baştürk, 1999, 18).

Düzenleme ve denetleme otoriteleri siyasi baskılardan bağımsız olmalıdır. Ayrıca güçleri yada parasal kaynaklarının amaçları gerçekleştirmek için elverişli olmalıdır. Yasalar düzenlemenin sınırlarını kesin bir şekilde çizmeli ve düzenlemenin amaçları açıklıkla tanımlanmalıdır. Düzenlemenin amaçları piyasa eksikliklerini ve hatalarını düzeltmeye yönelik olmalıdır.

Düzenleme rekabeti engellememeli, teşvik etmelidir. Tarihsel süreçte bakıldığında zaman zaman düzenlemeler rekabeti engellemiş olsada düzenlemelerde bu amaçlanmamaktadır. Düzenlemenin esas amacı piyasada müşterilerin açıkça faydasının maksimize edilmesidir. Rekabette müşterilerin açıkça faydasının maksimize edilmesidir. Rekabet de müşterilerin açıkça faydasına olduğundan dolayı düzenleme ile rekabet çatışma içinde olmalıdır. Düzenleyici otoriteler piyasada disiplini sağlarken, piyasa yerine geçmemelidir.

Gelişmiş veya Gelişmekte olan ülkelerde bankacılık denetleme ve gözetiminin uluslar arası temel ilkelere uyması gerekir. Çünkü bir ülkede bankacılık sisteminin zayıf oluşu, hem o ülkenin mali sisteminin, hem de uluslararası mali piyasaların istikrarına

karşı önemli bir tehdit oluşturmaktadır. Mali sistemlerin güçlendirilmesi konusundaki ihtiyaç bu alanlardaki uluslararası girişimleri artırmıştır. Basel Bankacılık Gözetim Komitesi uzun bir süredir bu alandaki çalışmalarını kendi bünyesinde ve ulusal gözetim ve denetim otoriteleri ile yaptığı temaslar aracılığıyla yürütmektedir. Basel Komitesi bu doğrultuda iki ayrı doküman hazırlamıştır (TBB, 2005, 2).

- Bankacılıkta etkin gözetim ve denetime ilişkin temel prensipler,
- Periyodik olarak güncelleştirilen ve Basel Komitesinin bankaların etkin denetimine ilişkin oluşturduğu standartları kapsayan rapor,

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde görülen bankacılık krizlerinde, finansal liberalizasyon politikası uygulamalarına, denetim ve gözetim reformlarının sıralamasına dikkat çekilmelidir. Yapılan çalışmalar denetim ve gözetim mekanizmasının etkin olduğu ülkelerde finansal krizlerin ve istikrazsızların daha az görüldüğü veya kriz anında da olumsuz etkilerin minimize edildiğini göstermektedir (Kar, 2004, 14).

1.4.4. Piyasa Disiplini

Banka krizleri, genellikle ekonomik politika değişikliği sonrası finansal kurum ve piyasaların davranışlarını yeni ortama uyduramamalarının veya yeni politikalara uygun alt yapının oluşturulamaması sonucu gözlenmektedir. Örneğin, Türkiye’de 24 Ocak 1980 kararlarının uygulanmaya başlanmasından sonra, finansal sektörün buna ‘Centilmenlik Anlaşması’ ile karşılık vermesi sonucu 1982 Bankerler krizi oluşmuştur. Uygulanmaya çalışılan liberal ortama finansal sektörün tepkisi arzulanmayan bir şekilde gerçekleşmiştir. Yine yakın dönemde görülen banka krizlerinin oluşumunda gerekli yapısal reformların ve düzenlemelerin zamanında yapılmamasının katkısı oldukça büyük olmuştur.

Bankalar piyasadan pay kapmak rekabete girdiklerinde risk sınırlarını düşürmekte ve piyasa payından daha çok faydalanmak için risklerin fiyatını indirmektedirler. Bilançolarındaki büyüme dönemlerinde kontrol sistemi zayıflamaktadır. Diğer taraftan büyüme kendiliğinden haklı olmayan bir iyimserlik havası yaratabilmektedir. Yeni ödünç verme imkanları sınırlı bir sektöründe yoğunlaşırsa portföylerin dengeli dağılımı kaybolmaktadır. Büyüme stratejileri ve

arzuları aynı anda bütün bankalarda meydana gelirse bankalara borçlu olanlar (kredi kullananlar) daha çok borçlanmakta ve daha çok riskli hale gelmektedirler.

Banka krizleri sık sık meydana geldiğinden dolayı özellikle finansal sistemin denetleyicileri, banka yöneticileri, banka sahipleri ve piyasanın tüm katılımcıları için bankacılık sektörünün disipline edilmesi için taraflara yükümlülükler düşmektedir. (Kar, 2004, 15). Ekonomik birimlere düşen yükümlülükler kısaca şöyle sıralanabilir.

Banka sahipleri için en uygun teşvik bankaların yeterli öz sermayeye sahip olmalarıdır. Yeterli öz sermaye sistemde önemli rol oynamaktadır. Banka sahiplerinin en önemli riski işletmeye verdikleri sermaye taahhüdüdür. Öz sermaye bir içsel sigorta fonu gibidir. Bankaların batık veya kötü yönetiminden dolayı iflasını engelleyici unsurdur. Genelde yüksek öz sermaye oranı banka sahiplerinin daha çok para kaybedecekleri anlamına geldiğinden banka sahipleri para kaybetmemek için yöneticilerini ve onların davranışlarını kontrol etmektedir. Düşük sermaye oranında ise banka sahiplerinin kaybı yüksek olmadığı için daha yüksek riskli yatırımları finanse ederek adeta kumar oynaya bilmektedirler. İşletme yönetimi öyle bir şekilde tanzim edilmeli ki, banka sahipleri ve yöneticileri aktif bir şekilde denetlemelidir. Bankaların kötü yönetiminde denetleyiciler, banka sahipleri ve ortaklarını hataların esas sahipleri olarak görmelidir (TBB, 2005, 30).

Düzenleyici kurumlar ise, bütün finansal kurumlara etkili bir 'içsel yönetim ve risk kontrolü' için hem ısrarlı olmalı hem de yaptırım uygulamalıdır. Bu finansal kurumlarda görev kötüye kullanmayı ve bağlantılı kredi vermeleri önleyebilir. Yöneticilerde banka başarısızlıklarından sorumlu tutulmalıdır. Bunun içinde banka yöneticiliğinde profesyoneller olmalıdır (Fry, 1978, 400).

Düzenleme ve denetleme otoriteleri ise, finansal kurumların emniyetinin sağlanmasından ve bu kurumların sistematik hatalardan korunmasından sorumlu tutulmaktadır. Mali piyasaların başarısız olduğu durumlarda kamu otoritesinin istikrarı sağlamak için devreye girmesi gerekmektedir. Böylesi müdahaleler finansal kurumların gelecekteki davranışlarının kötü etkilerini ortadan kaldırabilir. Tedbirler, çok önceden banka kurma aşamasında alınabilir. Ayrıca düzenleyici ve denetleyicilerin diğer sorumlulukları şu şekilde sıralanabilir (TBB, 2000a, 10):

- Düzenleme ve denetleme otoritelerine finansal problemler daha kritik bir düzeye gelmeden, düzenleyici önlem alma yetkisi tanımlanmalıdır.

- Ayakta kalamayacak kurumların kapatılması gerektiğinde, düzenleyici otoriteler bu yetkiye sahip olmalıdır.
- Düzenleme ve denetleme otoritesi finansal problemlerin çözümünde ortaya çıkan maliyet ya da finansal iflasların üstesinden gelebilecek bir mali güce sahip olmalıdır.
- Küçük mudileri korumak amacıyla uygulanan mevduat sigortasına sınırlama getirme yetkisi tanınmalıdır. Sınırsız mevduat sigortasının getireceği risklerden böylece kaçınmak mümkün olabilecektir (TBB, 2000a, 12).

Düzenleme ve denetleme otoritelerinin kamuoyunda güvenilirliği sağlanmalı ve bu güvenilirliği zedeleyici ve şeffaf olmayan işlemlerden kaçınılmalıdır. Piyasalara dönük bir açıklamanın ertesi gün tersi bir uygulama yapılmamalıdır. Denetleme otoritelerinin saygınlığı bakımından politik baskılara direnme gücü önemli olduğundan her açıdan bağımsız olmaları oldukça önemlidir (Öçal, 1999, 27)

Son yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan bir çok ülke finansal sistemden, bu sektördeki istikrarsızlıklar ve sorunlardan kaynaklanan ekonomik kriz yada durgunlukla karşı karşıya kalmıştır. Finansal sektör doğası ve yerine getirdiği fonksiyonları bakımından bir ekonomide ‘merkezi sinir sistemi’ görevini yerine getirmektedir. Gerek bu sektörden kaynaklanan gerekse makro ekonomik istikrarsızlıklar sonucu oluşan krizler, bu sektörün fonksiyonlarını yerine getirmesini engellemektedir. Bu ise kaynakların dağılımını bozmakta, etkinliğini azaltmakta ve piyasa ekonomisine olan güvenin kaybolmasına neden olmaktadır.

Özellikle tutarsız makro ekonomik politikaların uygulandığı, yüksek enflasyonun görüldüğü, dış ticaret ve cari işlemler sorunlarının olduğu ve bütçe açıklarının var olduğu ortamlarda uygulanan liberal politikalar, ekonomik krizlerin habercisi niteliğinde olduğu vurgulanmıştır. Bu olumsuzluklara ek olarak, finansal sektöre ilişkin yapısal reformların yapılmadığı, değişen piyasa olumsuzluklarına uygun legal düzenlemelerin yapılmadığı ve gözetim ilkelerinin yapılmadığı ortamlar finansal krizleri ve istikrarsızlığı kaçınılmaz hale getirmiştir. Ayrıca bir ekonomide finansal istikrar için, makro ekonomik istikrarın olması, finansal sistemin alt yapısının geliştirilmesi, finansal sistemde düzenleme ve denetlemenin kalitesinin artırılması ve piyasa disiplininin sağlanmasının gerekliliği kaçınılmazdır (Yelden E., 1996, 43).

2. BÖLÜM

FINANSAL DERİNLEŞME

2.1. Finansal Derinleşme Hakkında Genel Bilgiler

2.1.1. Finansal Derinleşmenin Tanımı

İktisadi kalkınma sürecinde finansal sektörün ve bu sektöre ilişkin oluşturulan politikaların önemi çok eskiden beri tartışılmaktadır. Smith (1776), bankacılık faaliyetlerinin ortaya çıkmasıyla birlikte İngiltere’de ticaret hacminin arttığını vurgulamıştır. Bagehot (1962) ve Hicks (1969), finansal sistemin sanayi devri sürecinde İngiltere’nin sermaye hareketliliğinde bir artışa neden olup sanayileşmesine büyük katkı yaptığını öne sürmektedir. Yine Schumpeter (1912), gelişen bankacılık sektörünün teknolojik yeniliklerin finansmanını sağlayarak yatırımcıyı finansal olarak desteklediğini detaylı olarak açıklamaktadır.

1960’lı yıllarda tartışmalar daha çok yurtiçi finansal yapı ve aletlerin ekonomik büyümeye nasıl katkıda bulunulabileceği görüşlerinin başladığı dönem olarak kabul edilebilir (Kar, 2005, 3). Etkin finansal sistemler kısmen ek finansal kaynakların dolaşımını sağlayarak kısmen de bu kaynakların en verimli kullanımını sağlayarak ülkenin büyümesine yardımcı olur. Ekonomiler geliştikçe buna hizmet verebilmek için finansal sistemlerde gelişmek zorundadır.

Finansal sistemin önemi, sektörün doğasının bir sonucu olarak yerine getirdiği fonksiyonlardan ileri gelmekte ve adeta ekonominin “ merkezi sinir sistemi “ gibi bir işlevi yerine getirmesinden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda finansal sistem, farklı ekonomik birimlerden toplanan atıl fonların bunlara ihtiyacı olanlara (talep edenlere) akışına aracılık etmekte, kaynakların yatırım projeleri arsında getirisi en yüksek olana tahsis edilmesine aracılık ederek kaynak dağılımında etkinliği sağlamakta , yatırımcılara risklerini dağıtma olanağı sunmakta, sektörün gelişmesi finansal aracılığın maliyetini düşürmekte, mal ve hizmetlerin değişimini kolaylaştırmakta, işletme yöneticilerini izleme ve değerlendirme maliyetlerini düşürmekte ve tasarufların artmasını sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunabilmektedir.

Finansal gelişme ve derinleşme üzerine Levine (2004), finansal sistemlerin beş temel fonksiyonu olduğunu vurgulamakta finansal gelişmenin ve finansal derinleşmenin

bu fonksiyonların en iyi şekilde yerine getirilmesi durumunda gerçekleşeceğini savunmaktadır. Bu fonksiyonlar, olası yatırım olanakları ile ilgili bilgi üretme ve sermaye tahsisini etkin olarak sağlama, yatırımları izleme, risk yönetimine imkan verme, tasarrufları harekete geçirme ve ticareti kolaylaştırma olarak sıralanabilir. Böylece finansal derinleşme verimsiz alanlara yatırımları azaltacak şekilde yatırım imkanlarını daha iyi tanımlama, tasarrufları harekete geçirme, teknolojik yenilikleri arttırma ve risk almayı teşvik etme gibi rolleri yerine getirmek suretiyle ekonomik büyümeyi etkilemektedir.

Bir finansal sektörün bir ekonomide bu etkileri sağlayabilmesi her şeyden önce finansal gelişme ve derinleşme ile yakından etkilidir. Finansal sektör kendisinden beklenen fonksiyonları ne derece etkin bir şekilde yerine getiriyorsa ekonomik büyümeye katkısı o denli yüksek olacaktır. Bu nedenle, finans piyasalarına önemli görevler düşmektedir. Ülkelerin gelişmelerini ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş finans piyasalarına, finans piyasalarında araç ve kurum çeşitliliğine, en önemlisi de derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır.

Finans piyasalarının görevini tamamıyla yapabilmesi için, yani tasarruflar ile yaratılan kaynakların verimli alanlara, yatırımlara aktarılabilmesi için, finansal sistemin yeniden yapılandırılması ve finansal sistemde derinleşmenin sağlanması gerekir (Oksay, 2000, 2).

Finansal derinleşme, para arzının gayri safi milli hasıla (GSMH) içindeki payını ifade etmektedir. Finansal gelişme ise, finansal sistemin gerek büyüklüğü gerekse yapı itibari ile uğradığı değişmeyi göstermektedir. Finansal sistemdeki bu değişme finansal derinleşme kavramı ile açıklanmaktadır. Yani, finansal derinleşme; finans sisteminin hangi ölçüde genişlediğini ve finansal araçların ne kadar çeşitlendiğini göstermektedir (Saltoğlu, 1998, 37).

Buna göre, finans sistemi belli bir derinlik kazandığı zaman, mevduat ve kredilerin vadelerini birbirine eşitleyerek, piyasalara ilişkin bilgi toplama sürecinde ölçek ekonomilerinden yararlanarak ve riski dağıtarak işlem maliyetlerini en aza indirebilir. Finansal aracılık faaliyetlerinden bu tür faydaların elde edilmesi için, finans sisteminin etkin bir biçimde çalışması gerekir (Çolak Ö. 1997, 251-252).

Finansal derinleşmeyle birlikte finansal deregülasyon bir ülkenin ekonomik büyümesinin artması için çok önemlidir. Finansal deregülasyon, kısaca, finansal kurumların ve hizmetlerin çeşitlenmesidir.

Finansal deregölasyon sonucu, bankacılık sektörü ile sermaye piyasası arasında aracılık yapan birçok kurum ortaya çıkmaktadır. Bu durum finans piyasalarında derinleşmeyi beraberinde getirir. Finans sektöründe yarıılan fonların, reel kesime aktarılma oranı yüksekse finansal derinleşme yüksek olacak ve buda ekonomik büyüme oranını arttıracaktır (Targan Ü., 1996, 12).

2.1.2. Finansal Derinleşmenin Göstergeleri

Bir ülkede finansal derinleşmenin düzeyini anlayabilmek için yapılacak çeşitli ölçümler bulunmaktadır. Ancak genel olarak ekonomiye baktığımızda, bu ekonomide finansal derinleşmenin bulunup bulunmadığını anlayabilmek için o ekonomideki finansal piyasalara bakmak gerekir. Bir ekonomide finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliği derinleşme düzeyini anlayabilmek için çok önemli göstergelerdir.

Finansal piyasalar, ticari işletmelerin yatırım için gerekli mali ihtiyaçlarının karşılaştığı piyasalardır. Finansal piyasalardaki aracı kurumların çeşitliliğinin fazla olması, fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacaktır. Bu nedenle , finansal derinleşmenin göstergesi olarak, finansal kurumların çeşitliliği bizim için büyük önem taşımaktadır.

Temel görevi, fon ihtiyacı olan kesimin fon gereksinimini sağlamak olan finansal aracı kurumlar genel olarak ikiye ayrılmaktadır.

- Birinci grupta, pasiflerinde çoğunlukla para bulunan ve mevduat kabul eden finansal araçlar yer almaktadır.
- İkinci grupta ise, mevduat kabul etmeyen finansal araçlar bulunmaktadır.

Mevduat kabul eden finansal kurumlar; ticari bankaları tasarruf ve kredi birlikleri, tasarruf bankaları ve kredi birlikleridir.

Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ise; yatırım fonları ve yatırım şirketleri, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve finans şirketleridir.

Ülkemiz finans piyasalarında, aracı kurum olarak faaliyet gösteren kurumlar ise; ticaret bankaları, yatırım fonları, yatırım şirketleri, sigorta şirketleri ve finans şirketleridir.

Derinleşmesini tamamlamış finans piyasalarıyla karşılaştırıldığında, Türkiye’de finansal piyasanın henüz kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği ve bu nedenle

de finansal fonların daha kapsamlı olarak ve daha geniş bir kitleye ulaştırılmasının zor olduğu görülmektedir.

Finansal piyasalardaki aracı kurumların çeşitliliğinin fazla olmasının, fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacağı gibi, finansal araçlarında çeşitliliğinin fazla olması aynı şekilde sonuçlanacaktır. Bu nedenle, finansal kurumların çeşitliliği kadar, finansal araçlarında çeşitliliği bizim için büyük önem arz etmektedir.

Finansal piyasalar çeşitli şekillerde isimlendirilebilir. En çok kullanılan ayırım, fonların ödünç sürelerine göre para ve sermaye piyasaları şeklinde ayırımıdır.

Gelişmekte olan ülkeler için en önemli ayırım örgütlenme derecelerine göre yapılan ayırımıdır. Örgütlenmiş piyasalar, fiziksel ve resmi olarak belirli bir mekân bulunan, hukuki ve idari kuralları saplanmış ilgili kurum ve kuruluşların denetim ve gözetimi altında çalışan piyasalardır.

Ülkemizde, para piyasalarının örgütlenmiş kesimine örnek olarak bankacılık sektörü sermaye piyasalarının örgütlenmiş kesimine örnek olarak IMKB gösterilebilir.

Örgütlenmemiş finansal piyasalar ise alım-satım işlemlerine devam ederken, fiziki ve resmi olarak belirli bir mekânaya sahip olmaya hukuki ve idari kuralları bulunmayan, ilgili kurum ve kuruluşların denetim ve gözetiminden uzak piyasalardır.

Gelişmekte olan ülkelere kayıt dışı ekonominin hala büyük boyutlarda olması dolayısıyla örgütlenmemiş finansal piyasalarında önemli boyutlarda işlem hacimlerine sahip oldukları düşünülebilir.

Kıta Avrupa'sı ve Japonya gibi ülkelere örgütlenmiş finansal piyasalarda bankacılık sistemi egemen iken Anglo Sakson ülkelere sermaye piyasaları egemendir. Ülkemizde sermaye piyasası faaliyetlerinin %90'ına yakın bir kısmı bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu anlamda en önemli finansal kurumların ülkemizde bankalar olduğu iddia edilebilir.

Gelişmiş ülkelerin para piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçlar; Hazine bonoları, mevduat sertifikaları, mevduat defterleri, finansman bonoları, repo, varlığa dayalı menkul kıymetler, banka kabulleri, çek ve senetler, kredi kartları döviz efektif ve altın piyasalarıdır.

Ülkemizde finansal kurumlar eşitliğinin yeterli olmaması yanında, finansal araç çeşitliliğini az sayıda kurul tarafından özellikle bankalar tarafından sağlanması derinleşmesini tamamlamadığını gösteren önemli göstergelerdir.

2.1.3. Finansal Derinleşmenin Ölçümü

Finansal derinleşmenin ekonomik değişkenler üzerine etkilerini inceleyen çalışmalarda genellikle faiz oranlarındaki bir serbestleşmenin tasarruflar ve yatırımlar üzerindeki etkileri ele alınmaktadır (Uygur, 1994; Yentürk, 1997 43).

Finansal derinleşmenin göstergelerinin ölçülmesi, analizlerin sağlıklı olabilmesi için oldukça önem arz etmektedir. Finansal derinleşmenin ölçülmesinde sıklıkla kullanılan parasal göstergeler ve kredi büyüklükleri, bir ülkenin finansal sektöründeki gelişmeyi tam olarak ölçmede yetersiz kalacaktır. Bu yüzden finansal derinleşmenin ölçülebilmesi için iyi tanımlanmış bir göstergeler demetinin ekonomik politikalarının hazırlanmasında, geliştirilmesinde ve uygulanmasında gerekli olduğu açıktır. Dolayısıyla finansal sektör için geliştirilen göstergeler demeti, parasal durumu, kredi akışını, likidite yönetimini ve finansal sektörün risk yönetim özelliklerini kapsamalıdır. Ayrıca finansal sistemin gelişimini ölçmek için fiyat belirleme ve fiyat esnekliği yönlerini içerecek şekilde finansal fiyatlama mekanizmasını içermektedir (Kar, M. ve Ağır, H., 2005, 5) .

Yapılan çalışmalarda görüldüğü üzere finansal sektörün gelişimini gösterebilmek için tek bir gösterge yerine farklı göstergelerde kullanılmaktadır. Bu bağlamda finansal derinleşme göstergeleri beş kategoride incelenebilir (Lynch, 1996):

1. Miktar göstergeleri,
2. Yapısal göstergeler,
3. Finansal fiyatlar,
4. Ürün çeşitliliği,
5. Değişim maliyeti.

2.1.3.1. Miktar Göstergeleri

Finansal gelişme, ölçülmesi güç olan yada hazır verisi olmayan bir değişkendir. Ölçülmesi güç olan bu değişken için en iyi şekilde temsil edebilen değişkenler seçilmektedir. Miktar göstergeleri; parasal, kredi büyüklükleri ve sermaye piyasası büyüklükleri olarak üçe ayrılır (Kar, 2001, 157).

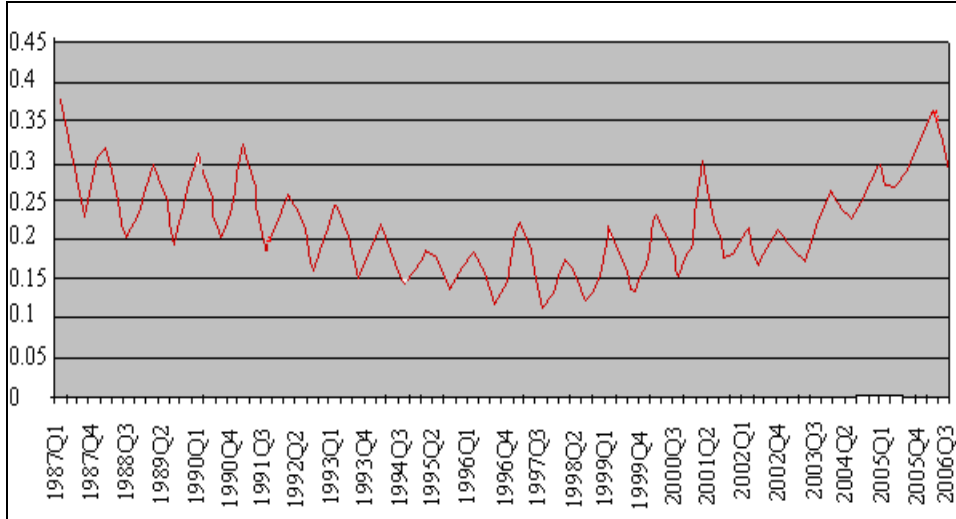
2.1.3.1.1. Parasal Büyüklükler

Parasal büyüklükler finansal derinleşme için kullanılan en yaygın göstergelerden birisini oluşturmaktadır. Parasal büyüklükler olarak gösterilen bu büyüklükler, dar tanımlı para arzı (M1) ve geniş tanımlı para arzı (M2) ve bunların gelire oranlarıdır (M1/Gelir, M2/Gelir).

M1/Gelir değerinin ekonomide finansal derinleşmenin devam etmesi ile birlikte düşmesi gerekir. Dolaşımdaki para miktarının büyük olması yani M1/Gelir oranının yüksek olması finansal az gelişmişliğin, düşük olması ise finansal piyasaların gelişmişliğinin bir göstergesidir. Genellikle yapılan çalışmalarda en sık kullanılan finansal derinleşme göstergelerinden biri geniş tanımlı para arzının gelire oranıdır. M2/Gelir ekonomideki parasallaşmanın derecesinin ölçütüdür. Bu oran hane halkının bankacılık sistemini kullanımı hakkında bilgi verir. M2/Gelir oranının yüksek olması finansal piyasaların gelişmişliğinin göstergesi sayılabilir.

Finansal derinleşmede M2Y de bir başka parasal büyüklüktür. M2 den farklı olarak döviz tevdiat hesaplarını da bünyesinde barındırır. Bu oran bankacılık sistemindeki mevduatlarının bir bölümünün yabancı paralardan oluştuğu göz önüne alındığında kullanılması gerekli bir büyüklüktür (Kar, M. ve Ağır, H. 2005, 8).

Parasal büyüklüklerin finansal gelişmenin bir göstergesi olarak kullanılabileceğinin bazı problemlere sebep olacağı da tartışılmaktadır. King ve Levine (1993a), farklı parasal büyüklüklerin finansal aracılığın farklı yönlerini temsil edeceğini ve farklı hareket edeceğini söylemektedir. Gregorio ve Guidotti (1995) ise, M2/Gelir oranının daha iyi bir finansal gösterge oranı olduğunu vurgulayarak, M1/Gelir göstergesinin finansal gelişme göstergesi olarak kullanımının eleştirmişlerdir (Gregorio ve Guidotti 1995, 24, King ve Levine 1993, 15).

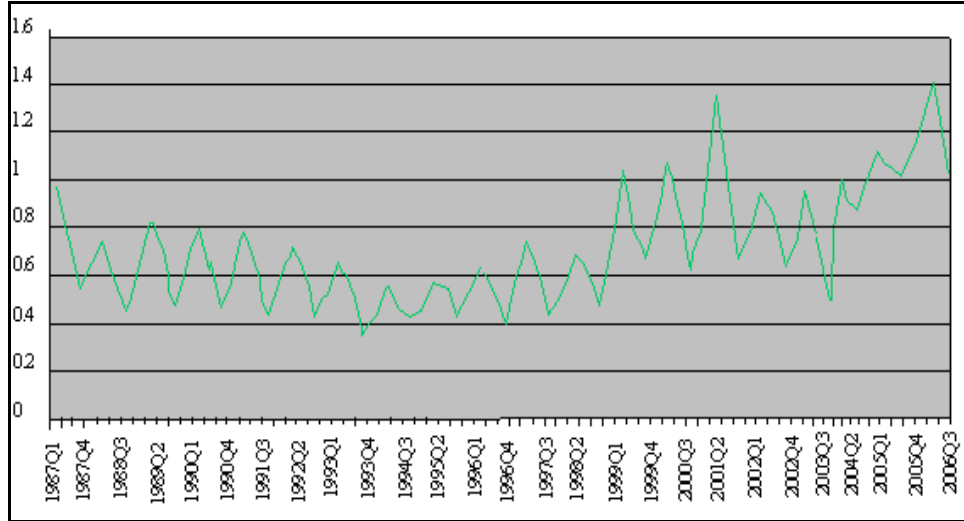


Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 4. M1/GSYH

Türkiye'ye ilişkin verilerin yer aldığı Şekil 4 incelendiğinde, M1/Gelir oranının yıllar itibari ile düştüğü gözlenmektedir. Zaten finansal gelişme süresince ilerleme sağlandıkça bu oranın düşmesi beklenen bir durumdur. M1 de ki artma ise makro ekonomik istikrarsızlıkların yarattığı belirsizliklerden kaynaklanmaktadır. Örneğin; 2001 yılında oldukça belirgin bir artış varken, bunu takip eden yıllarda daha az bir artış olmuştur.

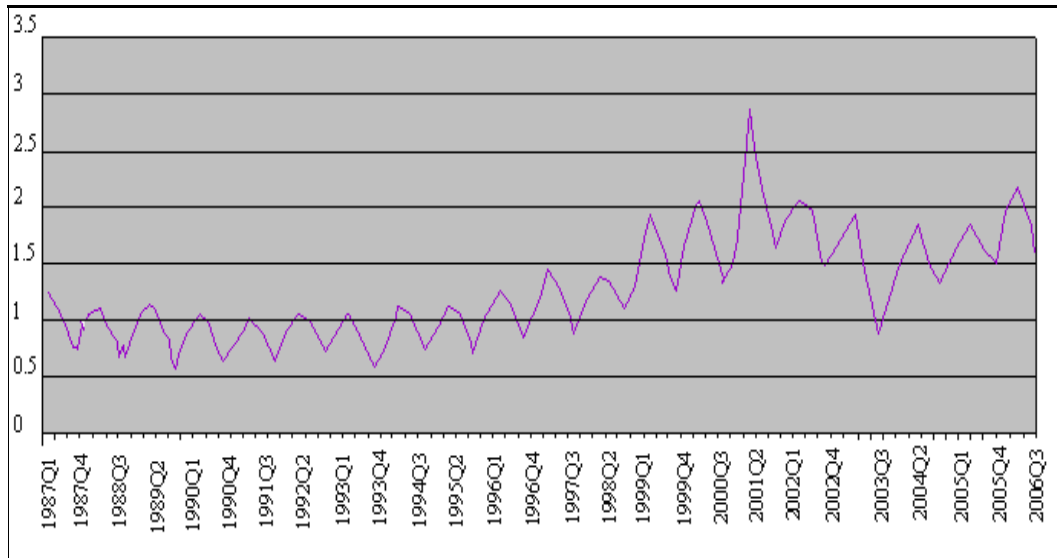
Şekil 5 incelendiğinde ise, M2/Gelir oranının 1999' a kadar pek değişmediği ancak 1999 sonrası yükseldiği göze çarpmaktadır. Bu yapısal değişiklikte 1999 yılında uygulamaya başlanan döviz dayalı istikrar programını etkili olduğu söylenebilir. Bütün bunlardan yola çıkarak, istikrarlı makro ekonomik yapının finansal derinliğin oluşmasına katkıda bulunmaktadır diyebiliriz.



Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 5. M2/GSYİH

Türkiye’de sıklıkla yaşanan enflasyon, paranın muhafaza aracı olarak kullanımında tercihi dövize yöneltmiştir. Döviz hesabının artmaya başlaması yani paranın ikamesinin artması, 1994 ekonomik krizinden sonra hissedilmeye başlamış ve özellikle 2000’e 2001 ekonomik krizleriyle birlikte en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Ekonominin istikrara kavuşması ile birlikte ters para ikamesi yani döviz hesaplarının TL ‘ye dönüştürülmesi gündeme gelmiştir. Bütün bu gelişmeler M2Y/Gelir oranının azalması anlamına gelirken, M2/Y’de artışa neden olduğu Şekil 6’da da görülmektedir.



Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 6. M2Y/GSYİH

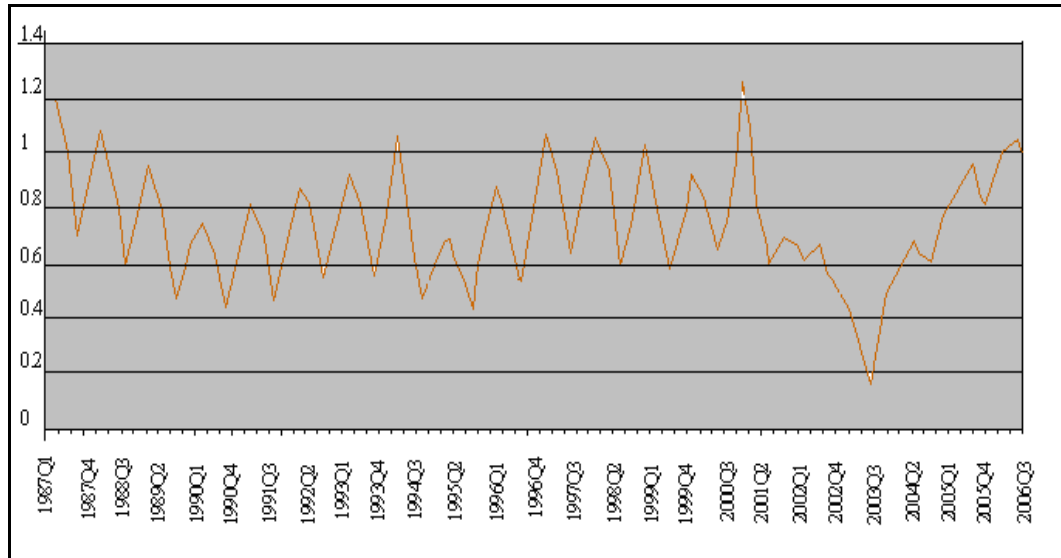
2.1.3.1.2. Kredilere İlişkin Büyüklükler

Kredilere ilişkin büyüklüklerde finansal gelişmenin göstergeleri olarak birtakım ölçütler kullanılmaktadır. Bunlar,

- Yurt içi toplam kredi hacminin gelire oranı (YİKH/Gelir),
- Özel sektöre verilen kredilerin gelire oranı ÖSKH/ Gelir),
- Özel sektöre verilen kredilerin toplam kredi hacmine oranı, (ÖSKHY/YİKH) gibi finansal derinleşmenin göstergeleri olarak kullanılmaktadır.

Yatırımlara aktarılan fonların artmasının ekonomik performansı etkilemesinden dolayı, finansal gelişmenin sağlanabildiği durumda bu oranların artması beklenir.

Finansal gelişme ve serbestleşme sürecinden beklenen olumlu sonuçlardan bir tanesi de kredi hacminin genişlemesidir. Şekil 7, 8, 9 incelendiğinde Türkiye'nin kredi hacmini yeterince genişletemediğinin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Dolayısıyla kredilerin GSMH' ya oranlarına bakıldığında anlamlı bir değişimin olmadığı görülmektedir (Yeldan, 2003, 32).

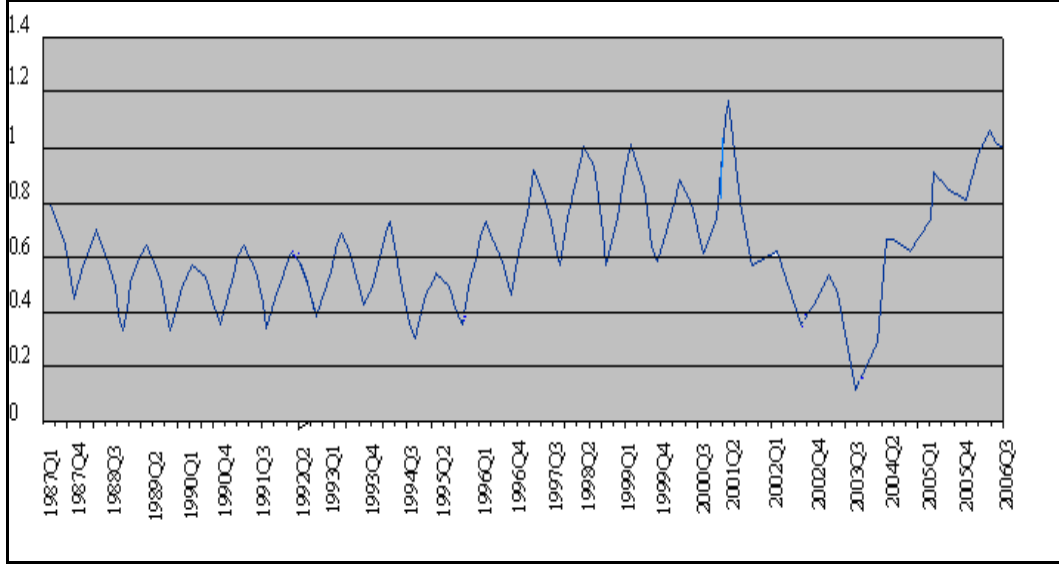


Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 7. Yurtiçi Kredi Hacmi/ GSYİH

Yurt içi toplam kredi hacminin GSYİH' ya oranlarının gösterildiği Şekil 7 incelendiğinde ülkede yaşanan ekonomik krizlerin öncesinde oranların dikkate değer bir artma eğiliminde olduğu (1993 Q3, Q4; 2000 Q4; 2001 Q1), kriz dönemleri sonrasında

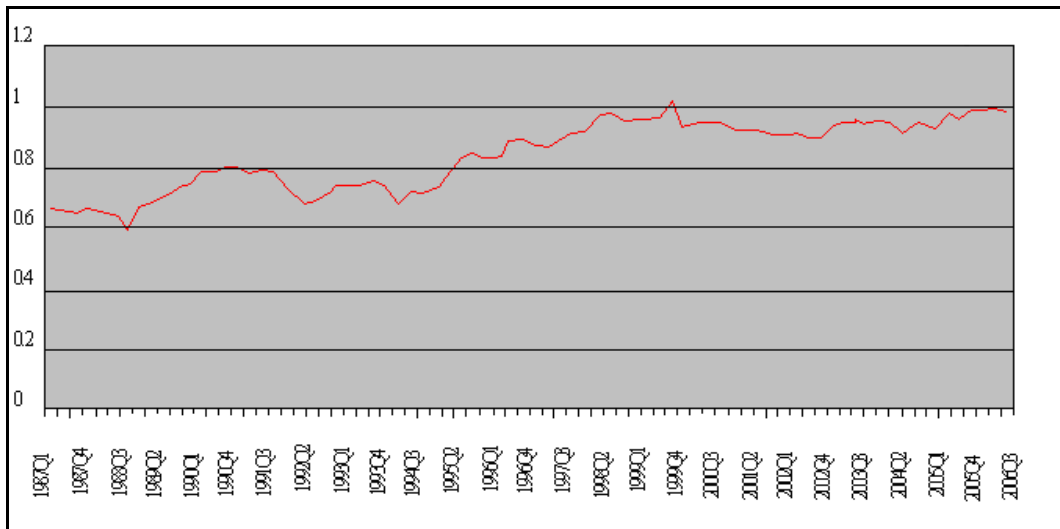
da tekrar düşüşe geçtiği izlenmektedir. Bu durum Türkiye'nin yaşadığı krizlerin finansal içerikli olduğu tartışmaları destekler niteliktedir.



Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 8. Özel Sektör Kredi Hacmi/GSYİH

Şekil 8’de verilen özel kredilerin gelire oranı görülmektedir. Ülkedeki finansal gelişmeyle birlikte özel sektörün borçlanma olanakları artmış olmasına rağmen, özel sektöre verilen kredilerde ciddi bir artış izlenememektedir. Kredi hacmi/ GSYİH oranı 2001 sonu, 2002 ve 2003 yılında en düşük seviyelerini yaşamıştır.



Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

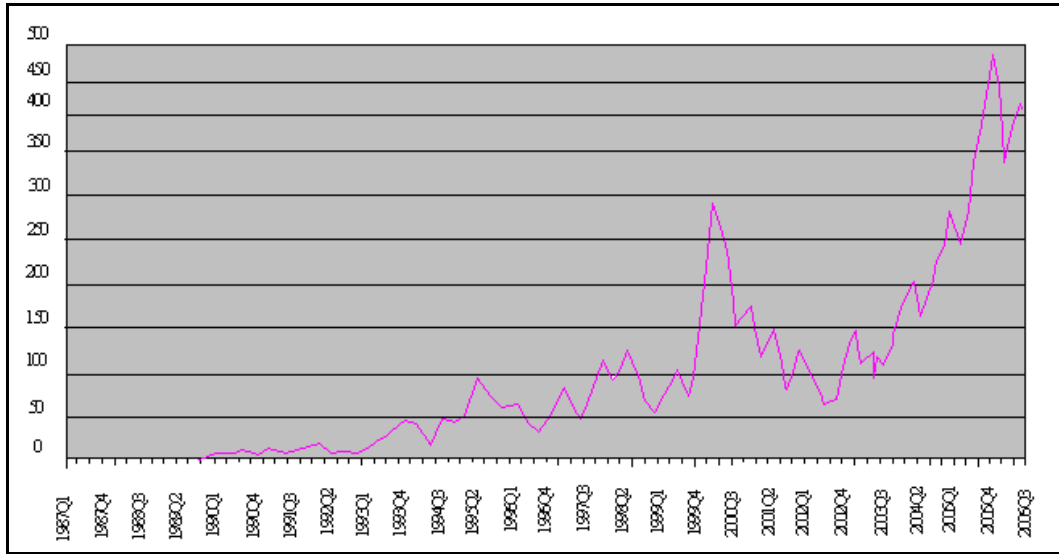
Şekil 9. Özel Sektör Kredi Hacmi/ Yurt İçi Kredi Hacmi

Özel sektör kredilerinin yurt içi toplam kredi hacmindeki payına bakıldığında yıllar itibari ile yavaşta olsa bir artış göze çarpmaktadır. Bu durum finansal gelişmeyle birlikte özel sektörün dış finansman kaynaklarının iyileşmesi şeklinde yorumlanmaktadır.

2.1.3.1.3. Sermaye Piyasası Göstergeleri

Sermaye Piyasasına ilişkin göstergeler ise menkul kıymet borsası reel işlem hacmi ve borsa işlem hacminin gelire oranı olarak tanımlanan borsa kapitalizasyon oranıdır. Finansal gelişme süreci sermaye piyasalarının da gelişimini kapsamaktadır. Sermaye piyasalarının gelişimi firmalara doğrudan kredi edinebilme olanağı sunmasından dolayı kredi edinebilme olanağının bu yolla artması finansal gelişmenin sağlanması ile ilgilidir.

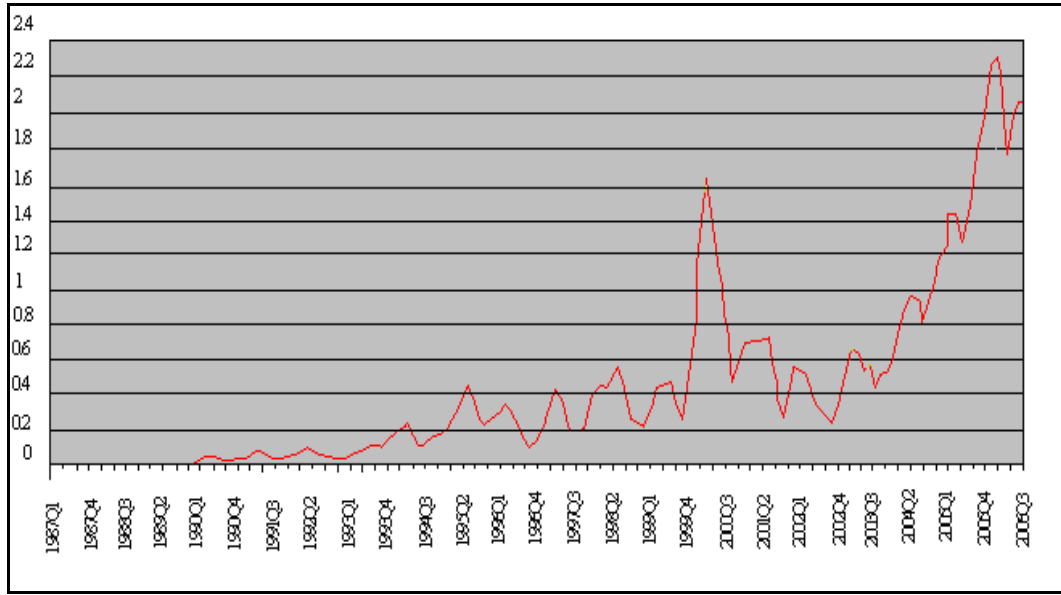
Borsa kapitalizasyon oranının artması piyasanın gelişmişliğinin göstergesi olabilecek bir ölçüt olarak algılanabilir (Kar, 2005, 10 ve Başoğlu, 2001 512).



Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 10. Reel İşlem Hacmi

Şekil 10 incelendiğinde dikkati çeken bir konu, borsa işlem hacminin dalgalanan bir seyir izlediğidir. Borsa işlem hacmi en yüksek seviyelerini 2000: Q3 periyodunda yaşamıştır. 2000 yılında döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programının tasarrufçuları borsaya yönlendirdiği anlaşılmaktadır (TBB, 2003, 23). Bir diğer belirgin yükseliş ise 2005 yılında yaşanmıştır.



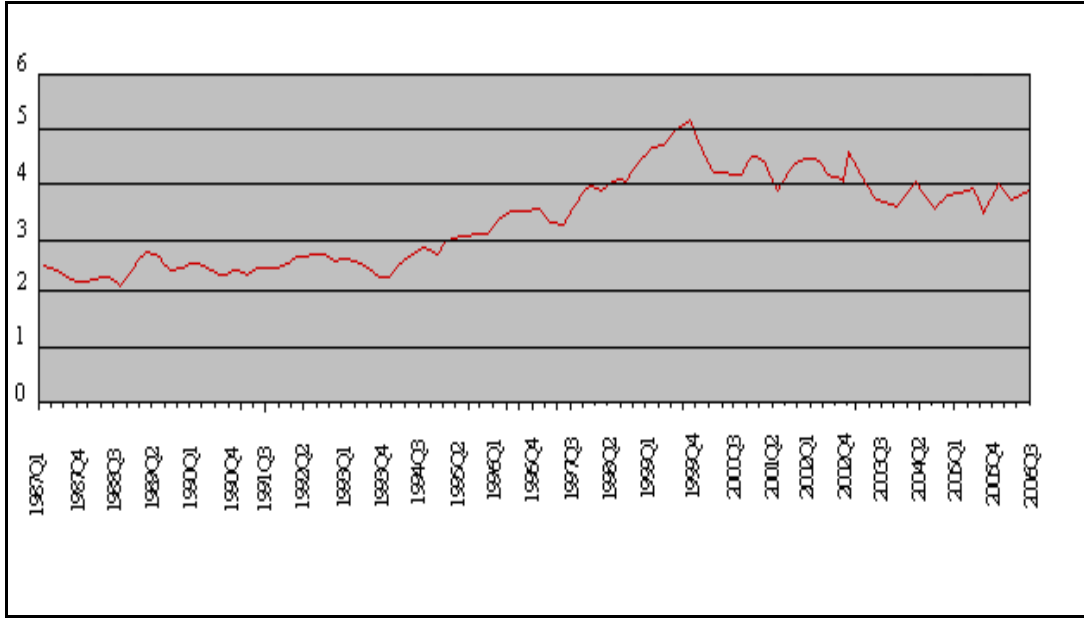
Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 11. Borsa Kapitalizasyon Oranı

Şekil 11’de piyasada oluşan işlem hacminin GSYİH’ ya oranları incelendiğinde sürekli dalgalanmaların yaşandığı açık olarak gözlenmektedir. Bu dalgalanmaların istikrarlı bir seyir izleyememesinin nedeni, sermaye piyasalarının ülkemizdeki gelişmelerinin ve de derinliğinin yeterli seviyelere ulaşamamış olmasıdır.

2.1.3.2 Yapısal Göstergeler

Ekonomik büyümede finansal sistem çok önemli bir rol oynamakta ve işlevlerini farklı kanallarla yerine getirmektedir. Bu yüzden finansal sistemin gelişimi farklı göstergelerle incelenebilmektedir. Dolayısıyla finansal sistemin yapısındaki değişikliklerin öneminin belirlenmesi de oldukça önemli bir unsurdur. Yapısal göstergelerden biride geniş tanımlı para arzının (M2) dar tanımlı para arzına (M1) oranıdır (M2/M1). Bu finansal sistemin gelişimi ile birlikte vadeli mevduat miktarının işlem amaçlı para miktarına göre daha hızlı artacağı anlamına gelmektedir. Yani bu orandaki artış halkın elindeki paranın nasıl değerlendirildiği ile ilgili bilgileri yansıttığından önemli bir yapısal göstergedir. M2/M1 oranındaki artış ekonomik birimlerin ellerindeki parayı vadeli mevduat olarak değerlendirdiklerini göstermektedir (Lynch, 1996, 12).



Kaynak: TCMB veri seti, www.tcmb.gov.tr.

Şekil 12. M2/M1

Şekil 12’de görüldüğü gibi M2/M1 oranında bir yükselme izlenmektedir. Bu oranın yükselmesi bankacılık sistemine duyulan güvenin artması anlamına gelip ekonomide parasallaşmanın hızlandığının göstergesi olabilir. Gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkelerde M2/M1 oranının 4-6 arasında olduğu düşünülürse Türkiye’nin bu açıdan oldukça zayıf olduğu tablodan anlaşılmaktadır. Söz konusu bu oran ancak 1990’ların sonundan itibaren 4’ün üzerine çıkmıştır (Şahin, 2003 165).

2.1.3.3. Finansal Fiyatlar

Gelişmiş finansal sistemlerde fiyatlar piyasa güçlerine göre belirlendiğinden, fiyatlar pozitif olarak gerçekleşmektedir. Bu durum ekonomik birimlerin rasyonel kararlarının bir sonucudur. Dolayısıyla bireyler getirisi pozitif olmayan yatırımlardan kaçındıkları takdirde ekonominin büyüme olanakları sınırlandırılmış olacaktır. Bu bağlamda bir ekonomideki finansal fiyatlar ve bunların esnekliği bir göstergesi olarak alınabilir. Dolayısıyla faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği çok önemlidir. Çünkü reel faiz oranları en önemli finansal fiyatları oluşturmaktadır (Kar, M. ve Ağır, H. 2005, 12).

Reel faiz oranlarının pozitif olması finansal gelişmenin en temel şartıdır. Geri kalmış ekonomilerde genellikle negatif reel faiz oranı oluşmakta ve bu durum tasarrufları olumsuz etkilemektedir. Aynı zamanda mevduatı sürekli hale getirebilmek için kredi faizlerinin pozitif olması çok önemlidir. Ayrıca dikkat edilmesi gereken bir diğer konu ise fiyatların değişen ekonomik şartlara gösterdiği tepkidir.

Etkin finansal sistemler ekonomik şartlardaki değişmelere, yeni beklentilere uyumu kolaylaştırmaktadırlar. Ancak geri kalmış veya gelişmekte olan ülkelerde bu uyumun daha zor olduğu görünen bir gerçektir. Finansal sistemin güçlü olan ekonomilerde faiz oranlarının değişen ekonomik konjonktüre ve beklentilere hızla uyum sağladığı bilinmektedir.

2.1.3.4. Ürün Çeşitliliği

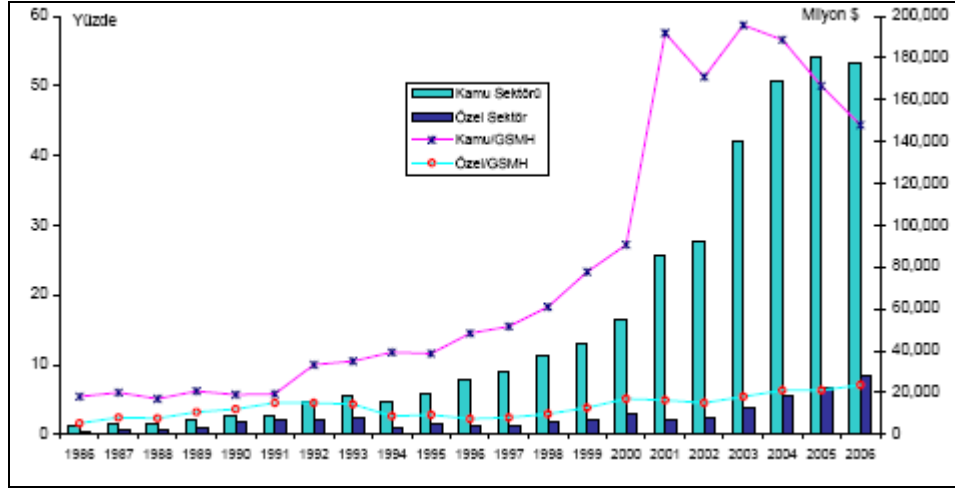
Finansal derinleşme göstergelerinden bir tanesini de finansal piyasalardaki ürün çeşitliliği oluşturmaktadır. Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde piyasalardaki ürün çeşitliliği fazladır. Türkiye’de ise ürün çeşitliliğinin fazla olduğunu söylemek oldukça güçtür.

Tablo 1 incelendiğinde ürün çeşitliliğini yeterli düzeyde olmadığı görülmekte ve geliştirilen yeni ürünlere olan talebin fazla olmadığı ortaya çıkmaktadır. Tablo incelendiğinde, 1986 yılından bu yana kamu kesimi menkul kıymetlerin özel kesim menkul kıymetlerine göre toplamı oluşturan değerleri içerisinde oldukça yüksek bir paya sahip olduğu görülmektedir. Bu oranların 1986 ve 2002 rakamlarına bakıldığında ise özel kesimin menkul kıymetler stokunun % 23.2 ‘den %15.7’ye düştüğü buna karşılık kamu kesimi menkul kıymet stokunun %76.8’den %84.3’e yükseldiği gözlenmektedir. 2001 ve 2002 yılları arasındaki farkın açılmasının nedeni ise 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleridir. Yaşanan krizlerinde etkisiyle kamu menkul kıymet stoklarının payı % 92’ ye çıkmış özel sektör stokları ise %8’ lerde kalmıştır. Özel sektörün sermaye piyasalarından yararlanması kamu sektörüne oranla daha sınırlı kalmıştır.

Tablo 1. Mevduat Stokları (%)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
I. Özel Sektör Menkul Kıymetleri	23.2	28.3	31.1	34.2	38.9	43.9	31	29.3	18	19.7	13.4	13.3	13.9	14	15.7	7.9	8	8.4	10	11.4	11.5
Hisse Senedi	19.7	19.7	25.7	28.6	34.9	4.6	25.1	18.7	15	14.9	12.9	12.9	13.8	14	15.7	7.9	8	8.4	10	11.4	11.5
Tahvil	3.2	3.2	4.4	3.3	3.4	2.1	0.9	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansman Bonosu	0	0.7	1.0	2.2	0.5	0.7	0.4	0.3	0	0.1	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	0	0	0	0	0	0	4.6	9.6	2.7	4.5	0.2	0.2	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0
Banka Bonosu/Banka Garantili Bono	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.6	0	0.3	0	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kar Zarar Ortaklığı Belgesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gayrimenkul Sertifikası	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
II. Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri	76.8	71.7	48.0	65.8	61.1	56.1	69	70.7	82	80.3	86.6	86.7	86.1	86	84.3	92.1	92	91.6	90	88.6	88.5
Devlet Tahvili	37.4	32.2	40	46.1	45.3	31	44.2	49.6	31.9	34.2	38	50.8	42.2	72.6	78.7	76.6	68.2	79	76.9	80.9	81.4
Hazine Bonosu	20.4	25.7	0	15.0	13.2	22.9	21.6	16.9	41.7	42.1	46.4	33.8	42.7	11.9	4.7	15	22.6	11.9	12	6.3	5.7
Gelir Ortaklığı Senetleri	9.2	8.4	4.8	2.9	1.9	0.1	0	0	2.8	0.8	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Döviz Endeksli Senetler	9.9	5.4	3.3	1.7	0.7	2.1	3.2	4.2	5.6	1.5	0.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özelleştirme Tahvili	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.7	1.6	2.1	1.3	1.4	0.9	0.5	0.7	0.8	1.2	1.4	1.4
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

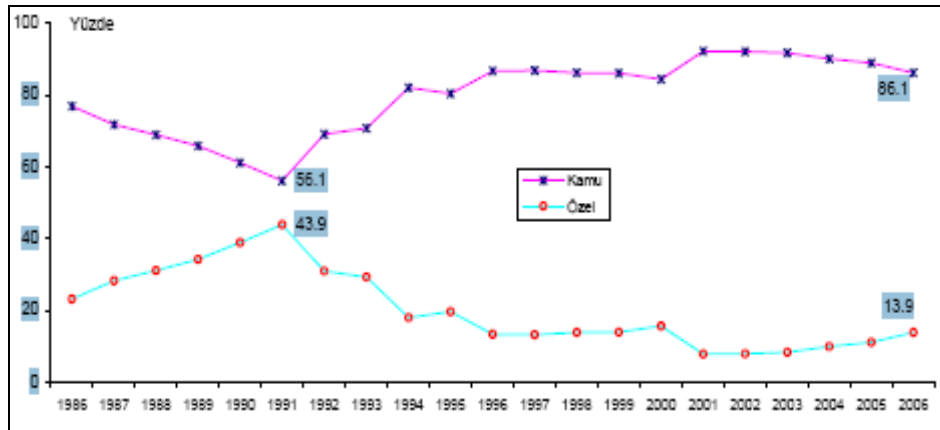
Kaynak: SPK Yayınları,TürkiyeEkonomisi,2007,53



Kaynak: SPK Yayınları, Türkiye Ekonomisi ve Sermaye Piyasaları, 2007

Şekil 13. Kamu ve Özel Sektör Mevduat Oranı

Bununla birlikte uygulanan ekonomik program ve bunun getirdiği mali disiplinle birlikte 2002 yılından itibaren az da olsa özel sektör menkul kıymetleri lehine bir gelişme yaşandığı gözlenmektedir. 2003 ve 2006 yılları arasında özel kesimin sermaye piyasalarından yararlanma oranı diğer yıllara oranla biraz daha artmıştır. Bu gelişmenin artarak devam etmesi, kaynakların özel sektör tarafından verimli alanlarda kullanımını, dolayısıyla sermaye piyasalarının ekonomik büyüme ve toplumsal refahın yükseltilmesine katkısını artırmıştır. Bu oran 2003 yılında %8.4, 2004 yılında %10 , 2005 % 11,4 iken 2006 yılında % 11.5 yükselmiştir.



Kaynak: SPK Yayınları, Türkiye Ekonomisi ve Sermaye Piyasaları, 2007

Şekil 14. Kamu ve Özel Sektör Mevduat Oranı

Özel sektörünün çıkardığı menkul kıymetler incelendiğinde ise, ortaklık ifade eden ve sermayenin tabana yayılmasını sağlayan hisse senetlerinin oranında da yıllar

itibariyle bir düşüş görülmektedir. 2003 ve 2006 yılları arasında ise hisse senetleri oranı diğer yıllara oranla biraz daha artış göstermiştir. Fakat bu oranlar gelişmiş ülkelere oranla ve hatta çoğu gelişmekte olan ülkeye oranla oldukça düşüktür (Ergeç, 2001, 43).

Kamu kesimi, menkul kıymet stoklarının büyük bir kısmını kendisi kullanmaktadır. Bu durum son yıllarda kamu açıklarının artması ile beraber tehlikeli boyutlara ulaşmıştır. Adeta özel kesim için kullanılacak fon bırakılmamıştır. Kamu kesimi sermaye piyasasındaki fonların çoğunu menkul kıymet yolu ile çekerek özel kesime bu piyasadan adeta dışlamaktadır (Alp, 2001, 382). 1986 yılında menkul kıymetler yolu ile özel kesim borçlanma stoku toplam menkul kıymet ihraçlarının %23.2 'si iken bu oran 1999'da %14'e, 2000 yılında %15.7'ye ve 2002 'de de %8'e düşmüştür. 2003 ve 2006 yılları arasında ise bu oranlarda küçük artışlar yaşanmış ve 2006 yılında %11.5'e kadar yükselmiştir. Bu durum şu anlama gelmektedir. İzleyen yıllar itibari ile kamu kesiminin ağırlığı 2003 yılına kadar artarken, bu yıldan itibaren özel kesimin ağırlığı daha da artmıştır.

Kamu kesiminin çıkardığı menkul kıymetler incelendiğinde ise, toplam menkul kıymet stoklarının büyük bir kısmının tıpkı özel sektörde olduğu gibi belirli kalemler etrafında dağıldığı görülmektedir. 1986 yılında kamu kesimi menkul kıymetlerinin % 57,8'ini devlet tahvili ve hazine bonosu gibi değerler oluşturuluyorken, geri kalan kalemlerin toplamın kalan kısmını oluşturmaktadır. 1998' de devlet tahvili ve hazine bonosunun payı neredeyse kamu kesimi menkul kıymetlerinin neredeyse tamamını oluşturmakta ve 2001 de ise yine 2002'e benzer bir görünümle %92'lik toplam kamu kesimi payının %90.8'lik payını sadece devlet tahvilleri ve hazine bonosu oluşturmaktadır. 2003 ve 2006 yıllarında da durum genel görünümü gibidir.

Sonuç olarak, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde piyasalardaki araç çeşitliliği fazladır. Türkiye'de ise bu durum böyle değildir. Dolayısıyla ürün çeşitliliğinin azlığı görülmektedir.

2.1.3.5. Değişim Maliyeti

Finansal sistem, tasarruf edenler ile yatırım yapmak için bu yatırımcıları karşı karşıya getirmektedir. Bu işlevini yerine getirirken yatırımcılardan aldığı kredi faiz oranı ile tasarrufçulara verdiği mevduat faiz oranı arasında kalan kısmı kendisi için alıkoyar. Etkin bir finansal sistem bu arcılık sisteminde en az miktarı kendisi için alıkoyandır. Bu sayede yatırıma aktarılabilecek fon miktarının optimal seviyede

tutulması olanaklı olur. Dolayısıyla bir finansal sistemin hedefi işlem maliyetini azaltmak olmalıdır (Kar, M. ve Ağır, H., 2005, 17).

Finansal sistemin değişim maliyetini etkin bir şekilde gerçekleştirebilmesi uzun dönemli sürdürülebilir bir büyümenin sağlanmasında kritik önem taşımaktadır. Bu işlevin etkin bir şekilde yerine getirilmesinde “aracılık maliyetlerinin düşürülmesi” önemli bir ön koşul niteliğindedir. Finansal aracılığın işlem maliyeti genellikle faiz oranı ile ölçülmektedir. Bu ise kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı arasındaki farktan yani faiz marjından oluşmaktadır (BDDK, 2006, 18).

Genel olarak, bir finansal sektörün ekonomide büyüme ve gelişme gibi olumlu etkileri sağlayabilmesi her şeyden önce finansal derinleşme ve gelişme ile yakından ilişkilidir. Finansal derinleşmeyi ölçmek zor olmakla birlikte gelişmişliği çeşitli göstergelerle ortaya koyulabilir. Bu göstergeler, miktar, yapısal, fiyat ve ürün çeşitliliği şeklinde sınıflandırılabilir. Aynı zamanda finansal derinleşme ile birlikte M1/Gelir oranı azalırken M2/Gelir oranının artması, özel sektöre verilen kredilerinin hasılaya oranının ve toplam yurt içi kredileri içindeki payının artması, sermaye piyasasındaki reel işlem miktarını ve bunun hasılaya oranının artması, reel faizlerin, faiz marjlarının azalması ve son olarak finansal sistemdeki ürün çeşitliliğinin artması bir finansal sistemin gelişmişliğinin ve derinleşmenin en önemli göstergesidir.

2.2. Finansal Yenilik, Finansal Sistem ve Derinleşme Üzerine Etkisi

Finansal yenilik, finansal piyasaların tam olmaması veya finansal aracılığın etkin olmaması sonucu doğan kar fırsatlarından yararlanmak için ortaya çıkan ya bir **ürün** ya da bir **süreç** olarak tanımlanabilir. (Kaplan, 1999, 2)

Finansal yeniliklerin teknolojik gelişmelerle ve bilgi teknolojisindeki gelişmelerle birlikte hızlı bir gelişme süreci içerisine girdiğini görmekteyiz. Bu gelişmeler finans piyasalarını olumlu yönde etkilemekte ve finans piyasalarına derinlik kazandırmaktadır. Finansal yeniliklerin ürün olarak ortaya çıktığı durumlarda, ana faktör enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler iken, süreç olarak ortaya çıkan yeniliklerde ana faktör ise, teknolojik gelişme olmaktadır. Otomatik para çekme makinaları (ATM) , kredi kartları, elektronik fon transfer (EFT) sistemleri süreç olarak ortaya çıkan yeniliklere örnek olarak verilebilir. Faiz ve Döviz Swapları, Para Piyasası Yatırım Hesapları, Faiz Oranı ve Hisse Senedi Endeksli Futures Piyasaları da ürün olarak ortaya çıkan finansal yeniliklere örnek olarak verilebilir.

Finansal yeniliklerin dünyada 1970'lerden sonra hızlı artışını belirleyen temel gelişmeleri birkaç başlık altında toplayabiliriz.

a) Ekonomik gelişmeler:

İstikrasız ekonomik yapı ve buna bağlı olarak ortaya çıkan risk faktörü finansal yeniliklerin temelini oluşturan ekonomik gelişmeler olarak gösterilebilir. Faiz ve enflasyon oranlarındaki dalgalanmalar sebebiyle ortaya çıkan riskleri minimize etmek için piyasalara yeni ürünler sunulmuştur. Bunlar değişken oranlı borç araçları, finansal piyasalarda vadeli işlem piyasaları, borç araçları için opsiyon piyasalarıdır.

b) Teknolojik gelişmeler:

Teknolojideki gelişmeler finansal yeniliklerin ortaya çıkmasına neden olmakta ve bu yeniliklerin hizmete sunulmasını kolaylaştırmaktadır. Finansal işlemlerin ve hizmetlerin maliyetlerini düşürmekte ve daha fazla kar imkanı yaratmaktadır.

Finansal hizmetler sektöründe, bilgisayar kullanımının yaygınlaşması işlem başına maliyetlerin daha düşük olmasını getirmiştir. Teknolojik gelişme ile ortaya çıkan finansal yeniliklere üç örnek verilebilir. Bunlar; kredi kartları, menkul kıymetleşme ve finansal piyasaların uluslararasılaşmasıdır.

c) Yasal koşullar:

Firmaların kar elde etme imkanlarını sınırlayan yasal düzenlemelerden kaçınmak amacıyla da finansal yenilikler ortaya çıkmaktadır. Ayrıca yaşanan küresel liberalleşme hareketleri ve finansal sistemde sınırlamaların ortadan kalkması da mevcut yasal koşulların değişmesine neden olmuştur. Bu değişimde finansal yeniliklerin artmasına neden olmuştur.

Yasal koşulların değişmesine finansal yenilikleri etkilemesine verilebilecek örneklerden biri ABD finansal piyasalarında yaşanmış durumdur. ABD’de bankacılık alanında alınan yasal önlemler, finansal yeniliklerin ortaya çıkmasında oldukça etkili olmuştur. Bir diğer örnek de Batı Almanya’dan verilebilir. Bu ülkede de önce kısıtlayıcı önlemler ardından da bankacılık alanında alınan liberalleşme önlemleri bu ülkedeki finansal yeniliklerin gelişmesinde etkili olmuştur (Fettahoğlu, 1999, 7).

d) Davranış Değişiklikleri:

Bir tüketici olan ekonomik birimlerin talepleri zamanla değişmiştir. Finansal kurumlar müşterilerinin değişen bu taleplerine cevap vermek için yeni finansal araçlar sunmak zorunda kalmışlardır.

Hızla yaşanan ekonomik ve teknolojik gelişmeler, yeni finansal araçlar ve finansal kurumlar yaratmaktadır. Bütün bu gelişmeler ise finansal piyasaların daha kompleks ve daha gelişmiş bir hal almasına neden olmuştur. Günümüzde finansal piyasalarda mevcut araç ve kurumlar ne kadar gelişmiş ise finansal sistemlerde o kadar gelişmiş sayılmaktadır.

Finansal yeniliklerin finans piyasaları ve finansal derinleşme üzerine etkilerini şöyle sıralayabiliriz (Kaplan,1999, 11):

- Mevcut piyasalar hızlı bir şekilde büyümekte ve derinlikleri önemli ölçüde artmaktadır.
- Daha önceleri mevcut olmayan piyasalar ortaya çıkmıştır.
- Birçok finansal aracın ikincil piyasası kurulmuş, bunun neticesinde de bu araçların işlem hacmi artmıştır.
- Yeni finansal ürünler piyasadaki likitite oranlarını arttırmıştır.
- Ekonomik birimlerin ellerinde tuttıkları finansal aktif bileşimini değiştirmiştir.
- Teknolojideki gelişmeler sonucunda mektup ve teleks gibi araçlardan modern bilgi ve telekomünikasyon teknolojisine geçiş ödeme sistemlerinde işlem maliyetlerinin büyük oranda düşmesine yol açmıştır
- Otomatik para çekme makinaları ve kredi kartları gibi yeni ürünler paranın dolaşım hızını geçmiş dönemlere göre büyük oranda artırmıştır.
- Finansal yeniliklerdeki hızlı artış, para arzı, para talebi ve aktarım mekanizmasında da değişikliklere neden olmuştur.
- Finansal yenilikler rezerv çarpanları ve para arzları üzerinde arttırıcı bir etki yaratmıştır.
- Finansal yeniliklerin artması sonucunda para talebinin tahmini güçleşmiştir.
- Finansal yeniliklerin çoğalması ile ekonomik faaliyetlerin kayıt altına alınması kolaylaşmıştır.

Finansal yenilikler nedeniyle paranın dolaşım hızı, para çarpanları artmış, para talebi azalmış ve para talebini 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 getirecektir.

2.3. Enflasyon, Döviz Kurları ve Faiz Oranlarının Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi

Dünya çapında bütün finansal piyasalar hızla gelişmektedir. Her ülke, mali yapılarını ve mali sistemlerini güçlendirilmek için reformlar yapmaktadır. Finans sisteminin ve bankacılık sektörünün sağlıklı işleyebilmesi için ülkenin makroekonomik dengelerinin de iyi sağlanmış olması gerekmektedir. Makroekonomik istikrar için önce siyasi istikrar sağlanmalıdır. Finans sektöründe belirsizliğin azaltılmasında ve olumlu beklentilerin oluşturulmasında hem kamu otoritesinin hem de siyasilerin çok önemli bir rolü vardır. Siyasi istikrarsızlık finans piyasalarında geleceğe ilişkin beklentileri kötüleştirir, risk primini ve faizleri artırır, yatırımcıları olumsuz etkiler.

Makroekonomik istikrarın bileşenleri olan faiz oranları, dış ticaret dengesi, fiyat istikrarı, döviz kurları, büyüme, enflasyon, istihdam oranı gibi göstergelerdir. Bu oranlar eğer istenilen düzeye getirilemiyorsa veya değerlerinde sürekli dalgalanmalar yaşıyorsa makroekonomik istikrarsızlıklar söz konusudur. İstikrarsızlık ortamında kamu maliyesindeki disiplin kaybolur, bütçe açıkları artar, gelir dağılımı çarpıklaşır. Kamu borçlanması özel sektör yatırım harcamalarını dışlar (Crowding Out). Böylece toplam yatırım miktarı düşer. Yatırımcılar için güven ortamı kaybolur ve yatırımcılar riskten kaçınır. Faizler ve risk primlerinin yüksek seyretmesi sonucunda bankalar, borç alanlar arasındaki risk paylaşımı olumsuz etkilenir. Ayrıca faiz oranlarının artması piyasadaki iyi kredi müşterisini kovar ve piyasada kötü kredi müşterisi çoğalır. Bu da bankalar için kredi riskinin artması demektir. Bankaların çalışabileceği sağlıklı müşteri sayısının azalması demektir. Bu nedenle finansal piyasalar ve finansal piyasalardaki gelişmeleri hazırlayan makroekonomik politikaların neler olduğu yani makroekonomik göstergelerin boyutu oldukça önemlidir (Özgen F., 1998, 47).

Faiz oranları pek çok faktörden etkilenir. Finansal liberalleşme ile faiz oranları yabancı sermaye akımlarının etkisine de açık hale gelmiştir. Faiz oranlarının yüksek

veya düşük olması, ekonomideki bütün parasal akımların yönünü, büyüklüğünü, şeklini etkilemektedir. Bu nedenle de son derece önemlidir.

Finans sistemi açısından bir diğer önemli gösterge enflasyon oranlarıdır. Yüksek enflasyon makroekonomik istikrarsızlıklara, etkin bir finans sisteminin oluşmamasına ve mali kaynakların üretken yatırım alanlarında değerlendirilmemesine neden olmaktadır.

Döviz kurları da özellikle sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde finansal sistemi etkileyen önemli bir göstergedir. Döviz kurlarında ortaya çıkabilecek olumsuz dalgalanmaların ülke içerisinde ödemeler bilançosunun bozulmasına; İthalat ve ihracat dengelerinin alt üst olmasına neden olmaktadır. Bu nedenle makroekonomik istikrarsızlıkların olduğu bir ortamda, finansal piyasalarda en ufak bir güven bunalım dengeleri altüst edecek ve durum finansal krizlere dönüşecektir (Şener O., 1996, 31).

2.4. Finansal Derinleşme İle İlgili Teoriler

2.4.1. Finansal Baskı Teorileri

1970’li yıllarda finansal kalkınmanın yönü gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal kalkınma politikalarına çevrilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında hükümetler finansal sektör üzerinde doğrudan kontrole sahip olduklarından bir çok kısıtlamalar ve kontrol mekanizmaları geliştirdiler. Çünkü bu ülkeler bir çıkmaz içerisinde kalmış bulunmaktadırlar. Bir yandan, ekonomik kalkınmayı hızlandırmak için daha büyük yatırımlara gereksinim duyarken diğer yandan finansal kaynakların yetersiz olması bu ülkelerin böyle büyük yatırım planları gerçekleştirmeleri önündeki en büyük engellerden birini oluşturmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan iktisat politikalarından en önemlisi finansal piyasalara müdahaledir. Bu politikaların uygulanmasının hem politik hem de ekonomik nedenleri bulunmaktadır. Bunlardan en açık şekilde destek bulan ve Keynesyen görüş diye kabul edilen teoriye göre düşük faiz politikaları yatırımları artıracaktır. Bu sebeple bir çok gelişmekte olan ülke sermaye birikimini uyarmak için düşük reel olarak negatif faiz politikalarını sürdürürler. Yine aynı şekilde seçici kredi politikaları, sübvansiyonlar genel olarak uygulanan diğer bazı kısıtlayıcıları oluşturmaktadır (Karacan A.,1997 157).

Piyasada arz ve talebe göre değerini alması gereken faizlere , hükümetler tarafından bilinçli olarak müdahale edilmiş ve faiz oranları enflasyonun altında kalarak reel olarak negatif bir değer almıştır. Genelde finanssal sektördeki her tür

kısıtlamayı, müdahaleyi kapsayacak şekilde de kullanılan, özelde negatif reel faiz politikaları şeklinde uygulanan iktisat politikalarını, McKinnon ve Shaw dan sonra , “ Finansal baskı” olarak adlandırmak literatürde gelenek olmuştur. Finansal baskı politikalarının temel ve önemli karakteristiklerini şöyle sıralamıştır;

- Ödemeler dengesindeki sermaye hareketlerini kontrol için kullanılan döviz kurları yurt içi finansal sektörü adeta dışlar.
- Borsa işlemleri önemli bir yer tutmaz ve finansal kurumların gerçek fonksiyonları ön plana çıkmaz.
- Uygulanan reel negatif faiz politikası sayesinde, krediler tercihli müşteriye öncelikli alanlarda yatırım yaptığı için verilir. Yeterli kaynak bulunmaması durumunda görülen veya görülmeyen bütçe açıklarını kapatmak için kullanılan politikalar enflasyonu etkiler. Diğer bir ifade ile, finansal baskının uygulanmadığı bir ekonomide; mevduat ve kredi faizleri genellikle reel olarak negatiftir ve krediler rasyonel kitlelere göre verilmemektedir. Ayrıca yeni finanssal enstrümanların geliştirilmesi ve finansal sektöre girişte oldukça kısıtlanmıştır.

Finansal baskı teorisinde halk açısından enflasyon oranı ile ilişkili olarak, mevcut tasarruf enstrümanlarının faiz oranı düzeylerine özel bir önem vermektedir. Ekonomide banka mevduatları üzerindeki temsili faiz oranları gibi tek bir faiz oranının var olduğu şeklindeki basitleştirici varsayımın sıklıkla yapıldığı da görülmektedir. Galbis’ e göre , finans varlıklara finanssal yükümlülöklere göre uygulanan farklı faiz oranlarının dikkate alınması gerekmektedir. Söz konusu değerdendirmeler özellikle , kısa dönemli spesifik politika konularının analizinde önem taşımaktadır (Doğan H., 2002, 65).

Gelişmekte olan ölkelerde , ekonominin kendi dinamiklerinden kaynaklanan bir dengesizlik durumu gösterip göstermediğı literatürde tartışılan konulardan birisidir. Neoliberalere göre bu sorunun yanıtı büyük bir ölçüde olumsuzdur. Finansal baskının temel nedeni hatalı para, kredi ve faiz oranı politikalarıdır. Mc. Kinnon para otoritelerinin bir yandan parasal artış oranlarını denge düzeyinin altında belirlenmesinin, aşırı parasal genişleme ve faiz oranı tavanları yaratan politikaların sonucu olduğu söylenebilir. Bu nedenle, söz konusu yaklaşımda finansal baskı problemlerin parasal gelişme oranlarının düşürölmesi ve / veya faiz oranlarının serbestleştirilmesi yolu ile çözümlenebileceğı ileri sürölmektedir. Mc. Kinnon ve Shaw hipotezine göre parasal sistemin baskı altında tutulması reel

sermaye birikiminin niteliği ve miktarı açısından bazı olumsuz sorunları yaratmaktadır (McKinnon,1973, 164-167) Şöyleki :

- Organize bankacılık sistemi yoluyla ödünç verilebilir fon akımı azaltılmakla ve potansiyel yatırımcılar oto finansmana yöneltilmektedir.
- Kısıtlanmış banka kredi akımına uygulanan faiz oranları, ayrıcalıklı ve ayrıcalığı olmayan borçlanmalar arasında keyfi biçimde farklılaşmaktadır.
- Girişimler ve hane halklarının oto-finance sürecinin kendisi bozuktur. Mevduatların getirisi negatif olduğu takdirde , firmalar bölünmüş yatırımlara girişmek için kolaylıkla likit varlık biriktirmemektedir. Bu durumda, sosyal olarak maliyetli olan enflasyondan korunma araçları iç finansman olarak daha çekici hale gelmektedir.
- Firmalar tehlikeli ölçüde likitten uzak ve/veya enflasyon yüksek ve istikrarsız olduğu takdirde, baskı altındaki bankacılık sistemi dışında finansal derinleşme olanaksız hale gelmektedir.

Finansal baskı, finansal sistemden uzaklaşmış ekonomik birimlerin yatırımcıları için Oto- Finance yöntemini benimsemelerine yol açabilir. Oto finansmandaki artış dış finansmandaki düşüşü telafi edebilir veya etmeyebilir. Ancak finansal baskı koşulları altında her iki yöntemde finanse edilen yatırımlar daha az etkin olacaktır. Bu durumda, finanssal baskı altında veri bir büyüme oranını sürdürmek için daha büyük bir yatırım çabası gerekli olacaktır.

Mc. Kinnon ve Shaw öncü çalışmalarında baskı altındaki bir finans sisteminin ekonomik büyümeyi bir çok yönden etkilediğini ileri sürmektedir. Örneğin tasarruf araçları az gelişmiştir. Tasarrufların getirisi negatif veya istikrarsızdır. Tasarrufları toplayan finansal araçlar topladıkları tasarrufları rekabet eden kullanıcılar arasında etkin şekilde dağıtmamaktadırlar ve firmalar yatırımlarının getirilerini yaygın biçimde istikrarsız hale getiren kötü finansal politikalar yüzünden yatırım yapmamaya cesaret etmemektedirler (Doğan H., 2002, 61).

Finanssal baskı altındaki bir ekonomide reel mevduat ve kredi faiz oranları genellikle negatiftir. Kredi miktarı fiyat dışı kriterlere göre tanımlanmıştır. Ayrıca yurt içi tasarrufların ülke dışına çıkışını engelleyen sermaye kontrolleri getirilmiştir.

2.4.2. Finansal Liberalizasyon Teorileri

Mc Kinnon ve Shaw, finansal baskı altındaki bir sistemi, kredilerin fiyatı ve kredi alıp-veren tarafları devletin belirlediği bir sistem olarak tasvir etmektedir. Devlet söz konusu kontrolü, ticari faaliyet göstermesine izin verilen finansal kurumları regüle ederek, bankaları ve diğer finansal araçları mülkiyetine alarak veya uluslar arası sermaye hareketlerini kontrol ederek yerine getirebilir. Liberalizasyon ise, kredinin fiyatı ile alıcı ve satıcılarını belirleme özerkliğinin piyasa tanıma süreci olarak tanımlanabilir. Tam Liberalizasyon, Liberalizasyon tanımına ek olarak, devletin denetimsel değerlendirmelere dayalı objektif olarak belirlenmiş kriterleri karşılayabilen tüm şirketlerin, finansal hizmetler enstitüsüne girişine izin vermesini, bankalara kendi faaliyetlerini yürütme özerkliği tanınmasını finansal kurumların mülkiyetinden vazgeçmesini ve uluslar arası sermaye hareketleri üzerindeki kontrolü kaldırmasını kapsamaktadır. Finansal Liberalizasyon politikasının altı boyutu vardır.(Delice G.: 2002, 15-18) Bunlar:

- Kredi kontrollerinin kaldırılması
- Faiz oranlarında regülasyonun kaldırılması
- Bankacılık sektörüne veya daha genel olarak finansal hizmetler enstitüsüne giriş serbestisi
- Banka özerkliği (yani yönetici ve diğer kadrolara atanma süreçleri, ne kadar ücret ödeneceği, hangi faaliyetlere girileceği gibi konuların bankaların kendi iç yönetim süreçleri tarafında benimsenmesi.)
- Bankaların özel mülkiyeti
- Uluslar arası sermaye hareketlerinin Liberalizasyonu

İlk olarak Mc Kinnon ve Shaw tarafından geliştirilen Liberalizasyon modelleri finansal sistem ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye yönelik temel yaklaşım haline gelmiştir. Finansal Liberalizasyon modellerinde finansal sistemin ekonomik büyüme konusundaki rolüne ilişkin görüşlerin orijini, ödünç verilebilir fonlar teorisini gerçekte

klasik faiz teorisinin gelişmiş bankacılık sistemine sahip bir ekonomiye uygun bir biçimde genişletilmesi konusundaki bir çaba olarak görülebilir. Uzun dönemde, mal, para ve sermaye piyasaları arasında net bir ayırım çizgisinin bulunduğu şeklindeki klasik gelenek sürdürülmektedir.

Geleneksel yaklaşımda, uzun dönemde istihdam ve üretiminin, reel ücretin iç gücünün marjinal verimliliğine eşit olduğu noktada belirlediği dolayısıyla reel ücretler esnek olduğu sürece, tam istihdam sürdürüleceği ileri sürülmektedir. Üretim düzeyi ve dağılımı göreceli fiyatların gerisindeki reel güçler tarafından belirlendikten sonra, miktar teorisi mutlak para arzının düzeyi tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır. Son olarak tasarruf ve yatırım eğrileri arasındaki karşılıklı ilişkiler ile sermaye piyasasında dengeye ulaşılmaktadır. Tasarruf eğrisi hane halklarının dönemler arası tercihleri tarafından belirlenmektedir ve faiz oranı ile doğrudan ilişkilidir. Yatırımlar ise, sermayenin getiri oranının doğrudan fonksiyonudur ve diğer şeyler sabit iken, faiz oranı ile ters yönde ilişkilidir ödünç verilebilir fonlar piyasasında denge, tasarruflara verilen faiz oranlarının sermayenin getiri oranına eşit olduğu noktada sağlanmaktadır. Uzun dönem denge faiz oranı, doğal faiz oranı olarak isimlendirilmekte ve yani yaratılan sermayeden beklenen getiri oranına karşılık gelmektedir (Doğan, 2002, 16).

Mc Kinnon-shaw yaklaşımına göre, gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar kamu otoriteleri tarafından baskı altında bulundurulmakta ve faiz oranları idari nitelikteki kararlarla piyasada oluşabilecek düzeyin altında tutularak bir takım kredi tayinlamalarına gidilmektedir. Bu ülkelerde kalkınmayı sınırlayan temel faktör karlı yatırım alanlarının bulunmaması değil, tasarruflarının ve yatırılabilir fonların yetersizliğidir. Bu duruma yol açan mali baskı, nominal faiz oranına piyasada oluşacak denge faiz oranının altında bir tavan belirlenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Böyle bir uygulamaya gidilmesine, söz konusu ülkelerde yer alan digopolist yapıdaki finansal kuruluşlar büyük ölçüde neden olmaktadır. Nominal faiz oranlarına getirilen tavanlar, bazı ülkelerde önemli ölçüde düşük ve negatif reel faiz oranlarının oluşmasına yol açmaktadır. Özellikle yüksek enflasyonist koşulların yaşandığı bu ülkelerde, mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki marj oldukça genişlemiş ve baskı altındaki faiz oranları, tasarrufların azalması ve böylece yatırımların ve ekonomik büyümenin yavaşlaması sonucunu doğurmuştur (Mc Kinnon 1981, 43-45).

Finansal liberalizasyon, nominal faiz oranına piyasada oluşacak denge faiz oranının altında bir tavan belirlemesi şeklinde ortaya çıkan mali baskı uygulamasına ve kendi sınırlamasına ve kredi sınırlamalarına son verilerek, faiz oranlarının idari kararlar

dışında serbest piyasa koşullarına görü oluşturduğu bir süreci ifade etmektedir. Mc Kinnan-Shaw yaklaşımına göre, gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalizasyon sürecine girilmesiyle, serbest bırakılan faiz oranları yükselerek tasarruf-yatırım dengesini sağlayan önemli bir değişken haline gelecek ve böylece finans kesimi ile piyasalara ilişkin tüm bilgileri taşıyan bir gösterge niteliğini kazanacaktır. Faiz oranlarının yükselmesine bağlı olarak tasarruflar artacak; bu da yatırıma dönüştürülebilecek kaynakları arttırarak, ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. Öte yandan, tasarrufların artması tüketimi kısıtıcı etki yapacak ve böylece enflasyonist baskılarda ortadan kalkacaktır. Yine, faiz yükselmesi ile daha önce üretken olmayan yatırımlar artık karlı olmaktan çıkacağı için, tasarruflar daha üretken alanlara yönelecek ve kaynak dağılımında etkinlik sağlayacaklardır. Finansal liberalizasyon mali piyasalarda araç çeşitlenmesine yol açarak finansal derinleşmeyi artıracak, buna bağlı olarak da finansal sistemin gelişmesine katkıda bulunacaktır.

Yeni yapısal yaklaşım, finansal serbestleşmenin ekonomik büyümeyi yavaşlatarak enflasyonu yükselteceğini ileri sürmektedir. Söz konusu yaklaşıma göre, gelişmekte olan ülkelerde piyasa biçimleri mark-up fiyatlama esasına dayanmaktadır. Bu durum, faiz maliyetlerinin işletme sermayesi maliyetine dahil edilmesini gerektirmektedir. Finansal liberalizasyon sonucunda serbest bırakılan faiz oranlarının yükselmesi ile üretim maliyetleri artmakta, bu artış mark-up fiyatlama davranışı yoluyla fiyatlara yansıtılmaktadır. Yani finansal liberalizasyon, faiz oranlarının yükselmesine yol açarak enflasyonu hızlandırıcı bir etki yapmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde resmi mali piyasaların yanı sıra gayriresmi mali piyasalar da fon arz ve talebi sürecinde rol oynamaktadır. Bu ülkelerde, ödünç verilebilir fonların bir kısmı gayriresmi piyasalara doğru yönelmektedir. Dolayısıyla tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, fon arz ve talebinde bulunurken hem resmi bankacılık sistemini hem de gayriresmi yada organize olmayan piyasayı kullanmaktadırlar. Bu yaklaşıma göre, finansal liberalizasyon sonucunda serbest bırakılan faiz oranlarının yükselmesi ile resmi bankacılık kesiminde toplanan fonlar mevduat artarken, gayriresmi mali kesimde toplanan fonlar azalacaktır. Yani, gayri resmi piyasadan bankacılık sistemine bir fon akımı meydana gelecektir. Bu arada, bankacılık sisteminde kanuni karşılık tutma zorunluluğu varken, gayri resmi piyasada böyle bir zorunluluğun bulunmadığı dikkate alındığında, gayri resmi piyasadan bankacılık sistemine olan fon akışı, her iki sistemde toplanan yatırıma dönüştürülebilir kaynakların azalmasına yol açacaktır. Nihai olarak ise, yatırımlar gerileyecek ve büyüme hızı düşecektir. Bu bakımdan, yeni yapısal görüş, mali baskının gelişmekte

olan ülkelerde faiz oranlarının yükselmesini önleyerek yatırımların ve ekonomik büyümenin hızlanması sonucunu doğurabileceğini, enflasyonu ise aşağı çekici bir etki yapacağını ileri sürmektedir. Mali baskı söz konusu olduğunda tasarrufların artması için, resmi ve gayri resmi mali piyasaların etkin bir şekilde çalışması gerekir. Bunu sağlayacak olan da, hanehalkının portföy tercihinin söz konusu piyasalardaki kullanılabilir fon arzını (tasarrufları) arttıracak şekilde değişmesidir (Eser K.,1996,12).

Mc Kinnon-Shaw yaklaşımı, esas itibarıyla fonlar teorisine dayanmaktadır. Yani keynesyen yaklaşım, yatırımların finansmanında önceliği tasarruf sahiplerine değil bankalara vermektedir. Ödünç verilebilir fonlar teorisi ise yalnızca tam istihdam varsayımı altında doğru sonuçlara yol açmaktadır. Yani, ekonomi tam istihdama ulaşmadan, kredi miktarındaki artışın desteklediği bir büyüme süreci enflasyonist baskılara neden olmaktadır. Yeni keynesyen yaklaşıma göre, faiz oranlarındaki bir artış yatırımları caydırıcı etki yaparak, efektif talebi donaltmakta ve finansal bozukluklara yol açarak büyüme hızını düşürmektedir.

Yeni keynesyen yaklaşım finansal liberalizasyona farklı bir bakış açısı getirmektedir. Buna göre, finansal serbestleşme her zaman tasarrufları ve yatırımları arttırarak büyümeyi hızlandırıcı ve enflasyonu düşürücü etki yapmaktadır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerde önemli ölçüde bir finansal istikrarsızlık sorunu vardır. Finans sektöründe istikrarın sağlanabilmesi için, yalnızca yatırımların finansmanında gerekli olan kaynakların mevcudiyeti yeterli olmamakta, aynı zamanda etkili bir fonlamanın da yapılması gerekmektedir. Bu yapılmadığı takdirde, atıl duran fonların artmasıyla potansiyel büyüme hızı yavaşlayacaktır.

2.5. Finansal Piyasalar, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Ekonomik büyüme ile finansal piyasaların gelişimi arasındaki ilişki 1970'lerden günümüze akademisyenlerin yoğun ilgisini çekmiş ve üzerinde incelemeler yapılmıştır. Bir ekonominin finansal alt yapısının iyileşme düzeyi ile ekonomik büyüme arasında paralellik olduğu, eğer finansal alt yapı iyi ise ekonomik performansın da iyi olacağı düşünülmektedir.

Ekonomistler finansal sistemin ekonomik büyüme açısından taşıdığı önem konusunda birbirinden oldukça farklı görüşlere sahiptir. **John Hicks**, finansal sistemin sermayenin mobilitesini artırarak İngiltere'nin sanayileşmesinde kritik bir rol oynadığını ileri sürmektedir. **Joseph Schumpeter**, tasarrufların mobilizasyonu yatırım

projelerinin değerlendirilmesi risk yöntemi ve işlemlerin kolaylaştırılması gibi finansal araçlar tarafından sağlanan hizmetlerin teknolojik yenilik ve ekonomik büyüme açısından zorunlu olduğunu ileri sürerek gelişmiş finansal sistemlerin yenilikleri artıracığını ve bu nedenle ekonomik büyümeyi pozitif etkileyeceğini iddia etmektedir. Tersine **J.Robinson** ekonomik büyümenin belirli tipteki finansal düzenlemelerle talep yarattığını ve finansal sistemin söz konusu talebe otomatik olarak karşılık verdiğini ve bu nedenle finansal sistemde gelişmelere neden olduğunu iddia etmektedir. Bazı ekonomistler ise finans-büyüme ilişkisinin önemli olduğuna inanmamaktadır. **Robert Lucas**, ekonomistlerin ekonomik büyümede finansal faktörlerin oynadığı rolü çıkarttığını ileri sürerken, kalkınma iktisatçıları finansal sistemin büyüme konusunda oynadığı rol hakkındaki kuşkuları nedeniyle, görmezden gelmeyi tercih etmektedir (Doğan, 2002, 7-8).

Ekonomistler, finansal derinleşme olgusunun ekonomideki büyüme sürecindeki önemini kabul edip vurgulamalarına rağmen, iki değişkenin nedenselliğinin yönü konusunda fikir birliğine varamamışlardır. Ekonomistler tarafından yapılan bazı çalışmalarda bu ilişkinin yönü pozitif ve çok kuvvetli iken, bazı çalışmaları da ise finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin daha zayıf olduğunu, hatta finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünün bilinemediği ileri sürülmektedir.

Ekonomi literatüründe finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalardan bazıları şunlardır:

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki ilişki ilk defa **Goldsmith** tarafından 1969 yılında yapılmıştır. Bu çalışmada ekonomik büyüme ve finansal kalkınma arasında bir korelasyon olduğunu göstermek için belirli sanayileşmiş ülkeleri kapsayan uzun dönemli zaman serilerini kullanmış, iki veri arasında istatistiksel ilişki olduğunu göstermiş ancak ilişkinin ne şekilde ve hangi yönde ortaya çıktığını göstermemiştir.

Buna benzer bir çalışma **Gupta (1984)** tarafından, Asya ve Latin Amerika ülkeleri bazında Granger Sims metodolojisi kullanılarak, finansal gelişme ve reel kalkınma arasındaki ilişki incelenmiş, Tayvan ve Kore’de finansal gelişmenin reel gelişmeye yol açtığı, Singapur’da ise finansal gelişmesinin reel kalkınmayı izlediği sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç olarak incelenen yapı 14 ülkede finansal gelişmenin reel kalkınmaya yol açtığını bulmuştur (Kiyotaki, 2005, 621).

Athe ve Jovanovic (1993) 1980 ile 1988 yılları arasında 39 ülkenin verilerini (işlem hacmi ve piyasa kapitalizasyonu değişkenleri alınıp, EKK metoduyla) kullanarak yaptıkları çalışmada bir ülkenin genelde sermaye piyasalarının, özelde menkul kıymet borsasının göreceli hacminin ileriki yıllarda fert başına milli gelirin büyümesi üzerine pozitif etki ettiğini bulmuşlardır. Araştırmacılar çalışmalarında menkul kıymet borsalarında yapılan işlem hacminin, milli gelire oranını kullanmışlardır. Sermaye piyasaları ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulmalarına karşın banka kredileri hacmi ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulamamışlardır.

Finansal araçlar, piyasalar, araçlar ve kurumlardan oluşan finansal sistemler, bilgi edinme, kontratlarının uygulanması ve işlem yapma gibi konularda ortaya çıkan maliyetleri azaltmaya ve sorunları gidermeye yönelik olarak getirdiği hukuki çerçeve ve düzenlemelerle tasarruf oranlarını, yatırım kararlarını, teknolojik yenilikleri ve böylece uzun dönem büyüme oranlarını etkileyebilmektedir. Finansal piyasalar ile ekonomik büyüme ilişkisini çalışan akademisyenlerden birisi de **Levine**'dir. Finansal piyasalar ve kurumların ortaya çıkışını hazırlayan temel faktörler, bilgi edinme ve işlem yapma maliyetleridir. Bilgi edinme ve işlem maliyetlerinin farklı tipleri ve bileşimleri birbirinden ayrı finansal sözleşmeler, piyasalar ve kurumların doğmasına yol açmıştır. Bu bağlamda, finansal sistemlerin birincil işlevi, belirsizliğin olduğu bir ortamda, kaynakların zaman ve mekanlar arasında dağılımını sağlamaktır.

Levine (2004), finansal sistemlerin beş temel fonksiyonu olduğunu vurgulamakta ve finansal sistemlerin bu beş temel fonksiyonların yerine getirilmesi durumunda ekonomik büyümenin gerçekleşeceğini ileri sürmektedir (Levine, 2004, 691-701).

Bunlar:

- Ticareti kolaylaştırma, ürün çeşitlendirmesini ve riskin bir merkezde toplanmasını sağlama,
- Etkin kaynak dağılımını sağlama,
- Yönetici ve firmaları denetleme,
- Tasarrufları harekete geçirme,
- Mal ve hizmet değişimini kolaylaştırma olarak sıralanabilir.

Böylece, finansal gelişme, verimsiz alanlara yatırımları azaltacak şekilde yatırım imkanlarını daha iyi tanımlama, tasarrufları harekete geçirme, teknolojik yenilikleri arttırma ve risk almayı teşvik etme gibi rolleri yerine getirmek suretiyle ekonomik büyümeyi etkilemektedir. Kuşkusuz, mali gelişmenin ekonomik büyümeyi etkileme

mekanizması, aynı zamanda, ülkelerin ekonomik, sosyal ve hukuki gelişmişlik düzeylerinden ve üretim sektörünün kompozisyonundan bağımsız düşünülemez.

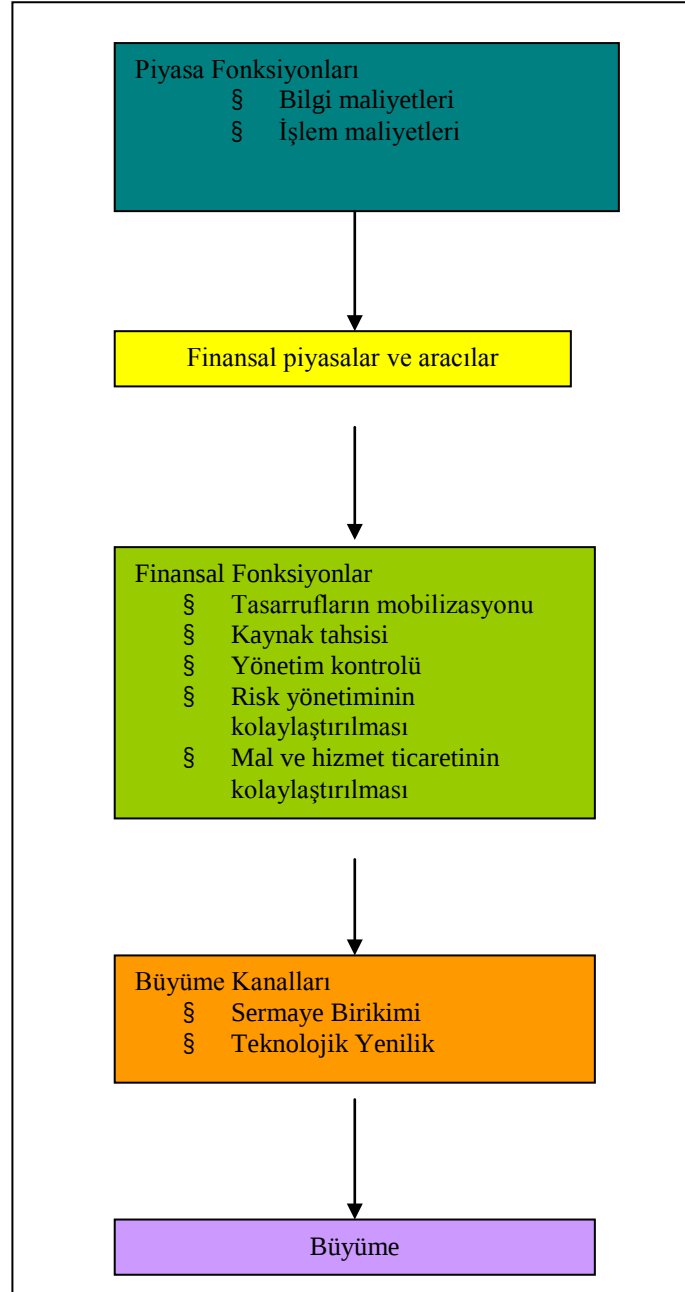
Şekil 15'te, belirli piyasa güçlükleri, piyasa ve araçlar, finansal fonksiyonlar ve büyüme arasındaki ilişkiler verilmektedir. Aşağıda, finansal sistemin fonksiyonları kısaca açıklanmaktadır. Finansal sistemlerde likitide ve duruma özel risk adında iki türlü risk söz konusudur. Bilgi asimetrisi ve işlem maliyetleri likiditeyi engelleyebilir. Bu güçlükler, likiditenin artırılması için finansal piyasaların ve kurumların oluşumu yönünde eğilimler yaratmaktadır. Likidite ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki, yüksek getirili bazı projelerin uzun vadeli sermaye taahhüdü gerektirmesine karşılık, tasarruf sahiplerinin bu kadar uzun süre tasarruflarının kontrolünü bırakma konusundaki isteksizliklerinden doğmaktadır. Finansal sistemden beklenen önemli bir fonksiyon, likit finansal araçların likit olmayan üretim süreçlerindeki uzun dönemli sermaye yatırımlarına dönüştürülmesidir. Finansal piyasaların doğuşunu hazırlayan bir diğer unsur, bilgi ve işlem maliyetleridir. Örneğin, Farklı üretim teknikleri, daha uzun vadeli teknolojiler daha yüksek getiriler vaat edebilir. Ancak yatırımcılar tasarruflarının kontrolünü uzun süre kaybetme riskini üstlenmeyebilir. Aynı zamanda uzun bekleme süresine sahip üretim teknikleri, mülkiyetin üretim süreci boyunca ikincil menkul kıymet piyasalarına transfer edilmesini gerektirmektedir. Mülkiyet haklarının el değiştirme süreci maliyetli olduğu taktirde, uzun vadeli üretim teknolojileri daha az çekici hale gelmektedir. Böylece daha yüksek likidite düşük bilgiye işlem maliyeti ile daha uzun bekleme süresine sahip, daha yüksek getirili teknolojilere doğru kaymaktadır.

Menkul kıymet piyasalarının yanı sıra finansal araçlar da likiditeyi artırabilmekte ve likidite riskini düşürebilmektedir. Bankalar tasarruf sahiplerini likit mevduatlar sunabilir ve mevduat taleplerini karşılamak için likiditesi düşük, yüksek getirili yatırımlara girişebilirler. Aynı zamanda tasarruf sahiplerini yüksek getirili uzun vadeli projelere yönlendirebilirler. Bu şekilde bankalar, ekonomik büyüme sürecinde olumlu katkıda bulunabilirler.

Bilgi edinme maliyetleri finansal araçların ortaya çıkışını zorunlu kılan bir diğer faktördür. Bu nedenle bilgi edinme ve işleme yeteneğinin büyüme açısından önemli katkıları vardır. En fazla umut veren firma ve yönetici seçimi konusunda daha iyi olan piyasalar, sermayenin daha etkin dağılımını sağlayacak ve bu şekilde büyümeyi hızlandıracaktır.

Finansal araçlar, en iyi üretim teknolojilerinin belirlenmesinin yanı sıra, yeni mal ve üretim süreçlerinin yaratılması konusunda en fazla şansa sahip girişimcilerin

saptanmasını sağlayarak, teknolojik yenilik oranının hızlanmasına yol açabilmektedir. Bilgi edinme konusunda bir diğer kurumda, menkul kıymet piyasalarıdır. Bu piyasalar geliştikçe firmalar hakkında bilgi edinme eğilimleri de güçlenmektedir. Firmalar hakkında artan bilgi kaynak dağılımını iyileştirmekte ve bunun da ekonomik büyümeye olumlu etkileri olmaktadır.



Kaynak: Harun Doğan, 1996

Şekil 15. Finansal Sistem- Büyüme Arasındaki İlişkiye Teorik Bir Yaklaşım

Sermaye piyasaları ve özellikle menkul kıymet borsalarının gelişmesi ile ekonomik büyüme arasında ilişkinin olup olmadığını inceleyen akademisyenlerden biride King ve Zervos'tur.

King ve Levine (1993) çok ülkeli analizlerinde, farklı göstergelerle ölçtükleri mali gelişmişlik ile büyüme arasında güçlü bir ilişki bulmuşlar ve mali gelişmenin ekonomik büyümeye öncülük ettiğini ileri sürmüşlerdir.

Levine ve Zervos (1998), farklı mali piyasaların rollerini dikkate almış hisse senetleri piyasası ve bankacılık sektöründeki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Hisse senetleri piyasası likiditesinin ve bankacılık gelişmelerinin ekonomik büyüme, sermaye birikimi ve verimlilik artışlarını öngörmede etkili olduğu sonucuna varıldıktan sonra finansal gelişme ve büyüme arasındaki aynı yönlü güçlü ilişkiyi teyit etmişler ve finansal unsurları büyüme sürecinin ayrılmaz bir parçası olarak addetmişlerdir.

Demirgüç- Kunt ve Maksimavic (1998), firma düzeyinde veri kullanarak, hukuki ve mali sistemler arasındaki farklılıkların, firmaların büyümelerini finanse etmede kullanılan dış finansman yapısını nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Özellikle, firmanın büyümesinde uzun dönemli borçlanma ve yeni hisse senedi ihraç etmenin rolü üzerinde yoğunlaşmışlardır. Hukuki sistemin gelişmiş olduğu ülkelerde uzun vadeli finansmanın daha çok kullanıldığı ve bankacılık sektörü gelişmelerinin ve büyüklüğünden bağımsız olarak aktif bir hisse senetleri piyasasının varlığının, firmaların büyümesine olanak tanıdığı sonucuna varmışlardır.

Benzer bir sonuç , OECD ülkeleri için yapılan **Leahy ve diğerleri (2001)** çalışmasında da elde edilmiştir; finansal sistemi düzenleyen yasal ve idari çerçevenin, özellikle şeffaflık ve sözleşmelerin icra şartlarının yenilikçi yatırımları ve piyasaya yeni firma girişini destekleyecek nitelikte olması mali gelişmeyi ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi arttırmaktadır.

Beck, Demirgüç- Kunt, Laeven ve Levine (2004), finansal gelişme ve büyüme arasındaki bağlantıyı sağlayan mekanizmaya ışık tutmaya çalışmışlardır. Bunun için, incelenen sanayi dallarındaki firmaların büyüklük bakımından kompozisyonlarını dikkate almışlar ve mali gelişmenin büyük ve küçük firmalardan oluşan sanayilerin büyümesine ve dolayısıyla toplam ekonomik büyümeyi etkileme mekanizmasını incelemişlerdir. Finansal gelişmenin küçük firmaların büyüme kısıtlarını ortadan kaldırdığı ve böylece küçük firmalara bağımlı sanayilerin büyümesi üzerinde daha fazla etkili olduğu sonucuna varmışlardır.

Claessens ve Laeven (2005) çalışmalarında, dış finansmana bağımlı sanayilerin, bankacılık sektörünün rekabetçi olduğu piyasalarda daha hızlı büyüdüğü ve ekonomik büyümeye destek verdiği sonucuna varılmıştır.

Burça Kızıllırmak Doğu Asya ülkelerinde Japonya, Kore ve Tayvan'ın finansal sistemleri ile ekonomik performansları arasındaki ilişkiyi incelemiş, bu ülkelerde finansal sistemin büyüme hedefine yönelik doğrudan bir araç olarak kullanıldığı, finansal piyasaların denetimi ve ekonomik istikrara arasında ilişki olduğunu vurgulamıştır.

Finansal piyasalar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi pozitif bulan araştırmacıların yanında bu ilişkiyi negatif bulan yada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönünü bulamayan araştırmacılar da vardır. Örneğin **Barry (1985)**, dört Asya ülkesinde (Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan) yaptığı çalışmada ekonomik kalkınma sürecinde karmaşık sermaye piyasası faaliyetlerinin ekonomik büyümeyi gerilettiğini belirtmiştir. Singapur dışındaki ülkelere özel şirketlerin kısmen kültürel ve geleneksel sebeplerden dolayı halka açılmada çekingen davrandıklarını ve sermaye piyasasının hızlı bir şekilde gelişmediğini belirtmiştir.

Gurley ve Shaw'un bu konu ile ilgili yapmış olduğu çalışmalar, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında bir nedensellik ilişkisinin olup olmadığı veya varsa bu nedensellik ilişkisinin yönü hakkındaki temel soruya bir yanıt verememektedir. Bununla birlikte finansal derinleşme ve ekonomik büyüme eşanlı bir şekilde gözlemlenebildiği için böyle bir ilişkinin gerçek doğasının belirlenmesi oldukça zordur.

Harris (1997), ise 1980-1991 periyodu arasında kırk dokuz ülkenin verilerine 2SLS yöntemini kullanarak yaptığı çalışmada az gelişmiş ülkeler için sermaye piyasasının ekonomik büyümeyi açıklamadığını, gelişmiş ülkeler için sermaye piyasasının hacminin ekonomik büyüme üzerindeki etki düzeyinin küçük ve öneminin zayıf olduğunu bulmuştur.

Lynus ve Murinde (1999) yılında Gana ülkesini örnek alarak yaptığı koentegrasyon uygulamalı nedensellik analizi sonucunda finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır.

Akçaroğlu (2000) yılında gelişmekte olan ülkeler için yapmış olduğu çalışmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır.

Tüzel (2007) yılında Kuzey Kıbrıs için yapmış olduğu çalışmada finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında herhangi bir ilişki bulamamıştır.

Mc Kinnon (1973) ve **Shaw (1973)** yılında yapmış olduğu çalışmalarında baskı altındaki finansal sistemin, ekonomik büyümeyi birçok yönden engellediğini ileri sürmektedir. Baskı altındaki finansal sistemlerde, tasarruf araçları az gelişmiştir ve tasarrufların getirisi negatiftir ya da istikrarsızdır, tasarrufları toplayan finansal araçlar topladıkları tasarrufları kullanıcılar arasında etkin bir şekilde dağıtamamaktadırlar ve firmalar kötü finansal politikalar yüzünden yatırım yapmaya cesaret etmemektedirler. Mc Kinnon ve Shaw' a göre finansal sistem liberalize edildiğinde, hanehalkları üretken olmayan maddi varlıklar yerine, üretken varlıkları ikame edecekler ve bu nedenle toplam reel kredi arzı, yatırımların miktarı ve kalitesi artacak böylece ekonomik büyüme oranı da yükselecektir.

Buffie (1984), Taylor (1983) tarafından geliştirilen alternatif bir görüş ise, Finansal derinleşmenin toplam reel kredi arzının varlığını azalttığını ve ekonomik büyümeyi önlediğini ileri sürmektedir.

Finansal derinleşmenin ekonomik büyüme için önemli olduğunu, fakat öneminin büyüme ile değiştiğini iddia eden önemli iktisatçılardan biriside Patrick' tir. **Patrick**, finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ciddi şekilde gündeme getirmiş ve bu iki değişken arasındaki nedenselliğin doğasını tanımlamak için “talebin takip ettiği” ve “arzın öncülük ettiği” terminolojisini geliştirmiştir.

Arzın öncülük ettiği anlayışında, finansal gelisme ve derinleşme ekonomik gelisme üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Bu etkinin kaynağını, finansal kurumların yerine getirdiği fonksiyonların etkin çalışması ve finansal sektörde kendiliğinden gerçekleştirilen piyasalar ve aletlerin geliştirilmesi reel sektörden bir talep yaratması oluşturmaktadır. Finansal kurumlar kredi arzı fonksiyonunu ne derece iyi yerine getirirlerse (ne derece aracılık hizmetini ucuza mal edebilirlerse) o ülkenin ekonomik büyüme performansında da o derece büyük etki görülebilecektir (Kar ve Tuncer,1999, 32).

Finansal sektör ekonomide kullanılmayan fonları büyümeyi arttırabilecek sektörlerle kanalize edip çeşitli projelerin finanse edilmesine katkıda bulunarak büyümeyi etkileyebilir. Talebin takip ettiği yaklaşımda asıl vurgulanmak istenen durum ise, reel sektörün büyümesiyle ekonomilerde finansal sisteme ve sağladığı hizmetlere talep artacağı için artan bu talep neticesinde finansal sistemin de bir sonuç olarak gelişeceğidir. Yani nedenselliğin yönü ekonomik gelişmeden finansal sektöre doğrudur (Kar. M., 2002, 151-152).

Kısacası Patrick'e finansal derinleşme ekonomik büyüme için önemlidir finansal derinleşmenin önemi büyüme ile birlikte değişmektedir.

Görüldüğü gibi iktisat yazınında finansal piyasaların gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü ve nedenleri hakkında birbirinden farklı görüşler söz konusudur. Gerçekte sermaye piyasaları ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişkinin bulunması durumunda ekonomilerin ve politika yapıcıların sermaye piyasalarını geliştirici önlemler almaları ve bu piyasaların gelişmesini teşvik etmeleri gerekmektedir.

3. BÖLÜM

TÜRK FİNANS SİSTEMİ

3.1. Türk Finans Sisteminin Genel Yapısı ve Finansal Derinlik

Finansal sistemlerin kullanım biçimleri dünyada ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Asya tipi finansal yapılarda, fon transferi ağırlıklı olarak bankalar sistemi aracılığıyla yapılmaktadır. Amerika tipi finansal yapılarda ise, finansal sistem dahilindeki fon transferleri ağırlıklı olarak sermaye piyasası ve diğer bankacılık dışı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (Acaravcı,2007,45). Türkiye'nin finansal yapısına bakıldığında bankacılık sisteminin ağırlıklı olarak kullanıldığı gözlemlenebilir.

Fon transferinin gerçekleştirildiği finansal sistemde ülke ekonomileri için en önemli problem kamu borçlanmasıdır. Kamu kesimi, finansal sisteme sunulan fon arzının büyük oranlı tüketicisi olduğunda, özel sektörün fon ihtiyaçlarını karşılaması kısıtlanmış ve fon maliyetleri yükselmiş olmaktadır. Türkiye'de kamu kesimi borçlanma oranı yüksek olduğundan, özel sektörün fon ihtiyaçlarını karşılayabilmek adına yüksek fon maliyetlerine katlanması gerekmektedir. Bu durumda özel sektörün finansmanı ve dolayısıyla yatırımlar büyük ölçüde düşüş göstermektedir.

Türk finans sistemi üç başlık altında incelenebilir:

- T.C. Merkez Bankası
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- Mevduat Bankaları (Alp A., 2001, 355)

3.1.1. T.C. Merkez Bankası

Cumhuriyet döneminin, bankacılık ve dolayısıyla banka hukuku ile ilgili en önemli kanunu 1930 yılında çıkarılan 1715 sayılı Merkez Bankası kanunudur. T.C. Merkez bankası nda sermaye dört grup paydan oluşmuştur. A grubu paylar Devlete, B grubu paylar Milli Bankalara, C grubu paylar milli bankalar dışında kalan bankalara, D grubu ise Türk uyruğundaki gerçek ve tüzel kişilere aittir. (Kocaman, 2004: 44)

T.C. Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.Fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikası ve para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.

Bankanın temel görev ve yetkileri şunlardır: (TCMB Kanunu Kanun No:1211)

- Finansal piyasaları izlemek ve finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirler almak,
- Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Bankaların ve Mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve disonibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için hükümetle birlikte gerekli tedbirleri almak,
- Türk lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi için sistemler kurmak, kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek, gibi görevleri vardır.

T.C. Merkez Bankasının para politikası araçları şunlardır: (Keyder, 1998,53).

- Açık piyasa işlemleri,
- Reeskont oranı,
- Disonibilite oranı,
- Zorunlu karşılık oranı,
- Faiz oranı,
- Bankaları ikna yolu
- Selektif kredi kontrolü
- Zorunlu döviz devir oranı
- 1998 sonrası uygulanan döviz kuru politikaları olarak sayılabilir.

3.1.2. Türkiye’de Bankacılık Sistemi

Türk bankacılık sistemi incelendiğinde, türk bankalarının yüksek riskler alarak karlı çalıştığını, enflasyonun sistemin karlılığında önemli bir dayanak oluşturduğunu, kamu açıklarını finanse etmenin sektörün temel amacı haline geldiğini, kamu bankalarının fonksiyonlarını giderek yitirdiğini söylemek mümkündür (Çankaya ve Öz, 2001, 47).

Türkiye’de finansal sistemin yapısının gelişimi ve ulusal bankacılığın ortaya çıkışı cumhuriyet döneminde olmuştur. Bankacılık ile ilgili ilk çalışmalar İzmir İktisat Kongresinde ortaya atılmıştır. Yapılan çalışmaların ilk amacı, yerli kuruluşlar kurmak bunların sayılarını artırmak ve yabancı kuruluşlardan kurtulmak şeklindeydi. Kongre

sonucunda bankacılık alanında, ana bir ticaret bankası ve buna bağlı özel ticaret bankalarından oluşan bir ticaret banka sistemi oluşturulması, sanayi kesimine kredi vermek üzere bir sanayi bankasının kurulması, bu bankaya devletin ve diğer özel bankaların iştirakinin sağlanmasına karar verilmiştir.

Türk bankacılık sistemin tarihi gelişimini beş gruba ayırabiliriz. Bunlar;

- 1923- 1930 dönemi, milli bankacılığın gelişimi.
- 1930-1939 dönemi, korumacı ve devletçi sanayileşmeye özgü bankalar.
- 1946-1960 dönemi, dünya ekonomisi ile paralel olarak özel kesim banka sayısındaki artış.
- 1961-1979 dönemi, planlı dönem yada iç pazarın dinamizminde dışa bağımlı gelişmeler.
- 1980 sonrası dönem, iktisat politikalarında ve finansal piyasalarda liberalizasyon ve dışa açılma dönemi (Turay B., 1997, 56).

Ancak Türk finans sisteminin gelişimini anlayabilmek için, mali sistemin geliştirilmesi, derinleştirilmesi ve araç çeşitliliğinin artmasına yönelik reformların yoğun olarak gerçekleştirildiği 1980 sonrası dönemin ardından finans sisteminin varmış olduğu noktanın değerlendirilmesi gerekmektedir.

3.1.2.1. 1980 Öncesi Dönem

Türkiye’de 1980 öncesi dönem finans piyasalarının devlet kontrolü altında tutulduğu piyasaların katı bir şekilde denetlendiği bir dönem olmuştur.

Bu dönemin piyasa yapısını şu şekilde özetlenebilir. Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları negatifti. Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmişti (Oksay ,2000, 2).

Merkez bankası para politikalarının oluşturulmasında tercihli krediler önemli yer tutmaktaydı. Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buralardan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilenmekteydi. Aracılık hizmetlerinin maliyetleri çok yüksekti. Yabancı ve yerli bankaların finans sistemine katılmalarına önemli kısıtlamalar getirilmiştir. Şirketlerin tek finansman kaynağı banka kredileriydi. Disbonibilite ve zorunlu karşılık oranları göreceli olarak çok yüksekti.

Söz konusu bu dönemde ithal ikameci strateji, ihracata dayalı büyümeyi engellemiştir. Finansal baskıları ortadan kaldırmak, finans piyasalarını geliştirmek ve

etkin kılmak amacıyla 1980 yılından başlayarak finansal piyasalarda serbestleşme anlamında değişiklikler gerçekleştirmeye başlamıştır (Günçavdı Ö.,2001, 4).

3.1.2.2. 1980 Sonrası Dönem

24 Ocak 1980 kararları ile Türkiye ekonomisinde önemli ve köklü değişiklikler başlamıştır. Bu kararlar ile karma ekonomik sistem yerine daha liberal bir anlayış ortaya çıkmış ve para politikaların ağırlık kazandığı bir dönem açılmıştır. Ayrıca kurumsal açıdan da büyük değişiklikler olmuştur. Kamu Ortaklığı İdaresi 1984 yılında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1986 yılında faaliyete başlamışlardır. Yeni kurumların yanı sıra yeni finansal araçlarda kullanılmaya başlamıştır. Bunların başlıcaları; mevduat sertifikaları, yatırım fonları, finansman bonoları vb.'dir (Biray Ş., 1998, 38).

Türkiye’de 1980 sonrasında yaşanan finansal gelişmeler aşağıdaki gibi özetlenebilir.

- Menkul kıymet piyasaları oluşturularak, yatırımcılara yeni finansman kaynakları yaratılmıştır,
- Yabancı ve yerli bankaların finans sistemine katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmıştır,
- Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiştir,
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır,
- Döviz piyasasında serbest kur sistemi uygulamasına geçilmiştir,
- Finans piyasalarında gerçekleşen işlemler üzerindeki vergiler azaltılmış ve aracılık hizmetleri maliyetleri azaltılmıştır,
- Mali sistem kurumsallaştırılmıştır,
- TL piyasasının oluşturulması ve benzeri gelişmelere olmuştur (Günçavdı, Ö., 2001, 8)

3.1.2.3. 1990 Sonrası Dönem

Türkiye’ de 1991 yılı mevduat faizlerinin serbest bırakıldığı, bir yıllık ve altı aylık reel mevduat faizlerinin yükselerek pozitif değerlere ulaştığı bir yıl olmuştur. Ayrıca Türk parasının diğer paralar karşısında reel olarak değer kazanma süreci sona ermiştir. Sonuçta toplam mevduatların gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) içindeki payı artmıştır. Ancak mevduat bankalarının hem kamu hem de özel sektöre verdiği kredilerin

GSYİH içindeki payı giderek azalmıştır. Dolayısıyla 1991 yılında bankalarda toplanan fonların kamu sektörünün finansmanına hizmet ettiğini söyleyebiliriz (Yıldırım , 1995, 134).

1991 yılında kamu sektörünün tasarruf eğiliminin azalmasına karşın, özel sektörün tasarruf eğiliminde bir artış gerçekleşmiştir. Aynı zamanda kamu yatırımlarının da GSYİH içindeki payı özel sektör yatırımlarının payı gibi yaklaşık 1 puan artmıştır.

1992 yılı, reel mevduat faizlerdeki azalış nedeniyle, TL mevduatlarının GSYİH içindeki payının azaldığı bir yıl olmasına karşın, döviz mevduatlarının arttığı bir yıl olmuştur. Bu yıl bankalarda mevduatlar dışında geliştirilen araçlar yardımıyla borç verilebilir fonların oluşması için olanaklar yaratılmıştır. Bu araçlardan biri Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ihracı, diğeri ise repo işlemleri olmuştur. Kamu sektörüne verilen kredilerin GSYİH içindeki payı azalırken, özel sektöre verilen kredilerin GSYİH içindeki payı artmıştır. Özel sektör tasarruf eğilimindeki artış ve mevduatların payının bir önceki yıldaki gibi kalması, bu talep artışının kaynağını açıklamak için bir faktör olabilir. Bu bağlamda yıl sonuna doğru repo ve ters repo işlemlerinin uygulamaya başlanması talep artışlarında etkili olmuştur. Benzer şekilde, yeni hükümetin dövizleri ve faizleri düşük tutma eğilimi kamu kağıtları talebini arttırmıştır. Ayrıca Merkez bankasının 1990 yılından itibaren uygulamaya koyduğu para programı nedeniyle kamu kesimine açtığı kredilerde daraltma eğilimi, kamu kağıtları ihracını arttırarak yükselen kamu açıklarını kapatmayı zorunlu kılmıştır (Mıhçı ,1999, 135).

1993 yılında özel sektöre aktarılan kaynaklar sadece bankalar yoluyla olmamış , İMKB de hisse senetleri stoğunun GSYİH içindeki payı az da olsa artmıştır. Finans piyasalarındaki bu gelişmelerin de etkisiyle, özel sektör yatırımlarının GSMH içindeki payı bir sıçrama göstererek yaklaşık 5 puan atmıştır(Yılmaz E., 2004, 22).

Bu dönemde Merkez Bankası Türk parasının değer kaybetmesini ve yabancı paraların değer kazanmasını önlemede etkin bir rol almıştır. Merkez bankasının amaçlarından birisi, kamu borçlanmasını attırırken döviz getirisini düşük tutup, kamu kağıtlarının faiz oranını yükseltmeden satışları gerçekleştirip, böylece döviz kaçışını engellemektir. Diğer amaç ise, döviz rezervlerini arttırıp piyasaya müdahale olanağını sağlamak için yurtiçine döviz girişini sağlamaktır. Sonuç olarak Merkez Bankası amaçlarını yerine getirmiştir (Yeldan E., 1996, 48).

Hükümetin kısa dönemli hedeflerine ulaşmak için kullandığı bu yöntem, kamu açıklarının hızla büyümesi, yurtiçine sermaye girişlerinin hızlanması ve döviz kurunun

yeterince değeri lenmemesi, 1994 yılındaki finansal krize temel hazırlayan etkenler olmuştur (Mihçı ,1999, 136).

1994 yılında finans piyasalarında yaşanan krizin 4 Nisan' da hükümet kamu açıklarını kapatmayı amaçlayan maliye politikalarını ve finans piyasalarında istikrarı hedefleyen sıkı para politikalarını içeren iktisadi tedbirleri uygulamaya koymuştur. Kısacası, talep daraltıcı politikalar gündeme gelmiştir. Bu yılda artan nominal faizlere rağmen, yüksek enflasyon nedeniyle yıllık ortalama reel mevduat faizleri negatif olmuştur. Buna karşın , hem döviz mevduatlarının hem de TL mevduatlarının GSYİH içindeki payı artmıştır. Mevduatların payının artışına karşın, bankaların elindeki kamu kağıtlarının GSYİH içindeki payı azalmıştır. Yatırımlara bakıldığında kamu yatırımlarının GSMH içindeki payı azalırken özel sektör yatırımlarının payında ciddi bir değişiklik gözlenmemektedir (Köfteoğlu F., 1994, 353).

1995 reel mevduat faizlerinin biraz yükseldiği fakat pozitif değerlere ulaşmadığı, buna karşın toplam mevduatların ve bu çerçevede, TL ve döviz mevduatlarının arttığı bir yıl olmuştur. Mevduat artışlarının ise tasarruflarla desteklenmediği bir yıl olmuştur. Mevduat bankalarının kamu sektörüne verdiği kredilerin GSYİH içindeki payı artmayıp 1/3 oranında azalmıştır. Mevduat bankalarının özel sektöre verdiği krediler ise yaklaşık 3 puan arttığı gözlenmektedir. Yatırımlara baktığımızda ise özel sektör yatırımlarında hafif bir artış olmasına karşın, kamu yatırımlarının payının azamaya devam ettiği izlenmektedir (Tunay B., 1997, 56).

1996 yılında mevduatların ve aynı zamanda döviz mevduatlarının GSYİH içindeki payı artmıştır. Dolayısıyla toplam mevduatların GSYİH içindeki payı yaklaşık 5 puan artarak 1970 yılından beri en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

1997 yılında ise finans piyasalarındaki gelişmeler incelendiğinde hem özel sektör hem de kamu sektörü yatırımların GSMH içindeki payının arttığı görülmektedir.

18 Haziran 1999'da kabul edilen Bankalar Kanunu bankacılık sektörünü rekabeti aşmayı, bankacılık sektörüne ilişkin olarak kabul edilen uluslar arası kriterlere Türk Bankacılık Sektörüne taşımayı hedeflemektedir (Köfteoğlu F., 1994, 354).

1994 krizi sonrasında tasarruf mevduatı sigorta fonunun işleyiş biçimi ve baka kurulmasının kolaylaştırılması nedeni ile finansal sistemdeki kırılganlık hızlanmış hatta dalgalanmanın kriz boyutuna taşınmasına neden olmuştur. 1998-1999 yılları arasında Türkbank, İnterbank, Egebank, Yurtbank, Sümerbank, Yaşarbank tasarruf mevduatı sigorta fonuna devredilmiştir (Selçuk F.,1997, 127).

1980 yılından itibaren kamu sermayeli bankaların payı düşüş göstermekte ise de bu azalma yeterli değildir. Diğer yandan devletin sahip olduğu bankaların yanında para politikası araçlarıyla sisteme müdahale edilebilme gücünü bu dönemde de elinde tutmaya devam etmiştir. Bu politikalar içinde yer alan kanuni karşılıklar ve disponibilite politikası bankaların kaynak maliyetinin belirlenmesine etkili olmanın yanında aynı zamanda bankaların disponibilite yükümlülüğünü kullanarak kamu kesiminin borçlanması için kaynak yaratılması yoluna gidilmiştir (Yeldan E., 1996, 48).

3.1.2.4. 2000 Sonrası Dönem

2001 yılı içerisinde çıkarılan sermaye yeterliliği yönetmeliği ve bankacılık kanunundaki değişiklikler finans sistemini pozitif yönde etkilemiştir. Ayrıca, piyasaları düzenleyen kurallarda uluslararası düzenlemeler dikkate alınarak değişiklikler yapılmıştır.. İstikrarın kalıcı hale gelmesi için makro dengelerin sağlıklı olarak kurulmasına ve beklentilerin iyileşmesine çaba gösterilmiştir. Bu çerçevede, kamu kesimi açığının düşürülmesi, kamunun borç stokunun azaltılması, fiyat istikrarının sağlanması, finansal sektörün güçlendirilmesi ve uluslararası kredi değerliliğinin artırılmasına yönelik bir dizi uygulama hayata geçirilmiştir. Ekonomik faaliyet, program uygulamalarına kısa sürede olumlu bir tepki vermiştir. Para piyasalarında istikrar sağlanmış, büyüme hızlanmıştır. Talep özel sektör ağırlıklı olarak artmış, kamu kesimi borçlanma gereksiniminin milli gelire oranı düşmüştür. Enflasyon uzun yıllardan sonra yüzde 10'un altına düşmüş, kamu borçlanmasında vade uzamıştır. Bankacılık sisteminin kredi arzı yeniden artmaya başlamıştır (Erol Ü., 2000, 18).

İstikrarlı büyüme ortamı tüm sektörleri olduğu gibi bankacılık sistemini de olumlu yönde etkilemiştir. Finansal istikrarın sağlanması amacıyla reforma tabi tutulan bankacılık sistemi daha sağlıklı bir yapı kazanmıştır. Bankaların faaliyetlerinin daha etkin olarak izlenmesi ve denetimi için bağımsız bir kurum (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) oluşturulmuştur. Bankalar Kanunu ve ilgili mevzuat uluslararası iyi örneklerle önemli ölçüde yaklaştırılmıştır (Çolak Ö.,2001, 22).

Yatırımcılar ve kamuoyu tarafından bankaların faaliyetlerinin daha kolay izlenmesi ve değerlendirilmesi amacıyla muhasebe standartları, raporlama ve kamuoyuna bilgi verilmesine yönelik uygulamalar çok daha etkin hale gelmiştir. Bankaların risk algılamaları, değerlendirmeleri ve yönetimleri değişmiş ve değişmektedir.(TCMB, 2006, 10).

Özel bankalar, mali yapılarının güçlendirilmesi için “yeniden yapılandırma programı” adı altında çok özel bir denetime tabi tutulmuştur. Aktif kalemleri detaylı olarak analiz edilmiş, sorunlu aktifler tespit edilmiş ve karşılık ayrılmıştır. Kamu bankalarının bilanço yapıları güçlendirilmiştir. Bu bankaların faaliyet verimliliğinin artırılmasına özel bir önem verilmiştir. Öz kaynaklar güçlendirilmiştir. Serbest öz kaynaklar artmaktadır. Kur riski önemli ölçüde azalmıştır. Aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığında yavaş da olsa iyileşme vardır. Tasarruf mevduatına, hatta mevduat bankalarının tüm yükümlülüklerine 1994 yılından sonra getirilen tam güvence uygulamasına 2004 yılının ikinci yarısında son verilmiştir. Temmuz 2004 tarihinden itibaren tasarruf mevduatına güvence 50 bin YTL ile sınırlandırılmıştır. Bankalar Kanunu’nda değişiklik yapılması çalışmaları sürdürülmektedir.

Finansal piyasalarda serbestleşmeye yönelik olarak yapılan düzenlemeler, bankacılık sektöründe önemli etkiler yaratmıştır. Finansal sektöre yerli ve yabancı bankaların girmesiyle ve faiz hadleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasıyla rekabette artış yaşanmıştır. Rekabetteki artış yatırım ve kaynak çeşitliliğinin artmasına neden olmuştur. (Boran, 2001, 259)

Finansal serbestleşme piyasaya giriş engellerini azaltmakta ve rekabeti artırmaktadır. Finansal serbestleşmeye geçen ülkeye daha fazla yabancı banka gelmekte ve şube açmanın önündeki engeller azalmaktadır. Bununla birlikte bankacılık sektöründe rekabet artmakta, artan rekabetle birlikte bankaların karlılığı ve lisans bedeli azalmaktadır (Hellman, 2000, 25).

Döviz işlemleri ve sermaye hareketlerinde sağlanan serbestleşme ile yurt dışı borçlar bankaların bilançolarının pasifinde ağırlığını artırmıştır. Fonlar bu şekilde toplanarak bankalar aracılığıyla sermaye piyasası işlemleri, döviz işlemlerine sunulmaya başlanmıştır. Bankalar müşterilerine; tüketici kredileri, kredi kartları, döviz tevdiat hesapları, leasing, factoring, forward, swap, otomatik para çekme makineleri gibi yeni ürün ve hizmetler sunmuşlardır. Teknolojik yenilikler ve artan beşeri sermaye bankacılık sektöründe verimlilik artışını beraberinde getirmiştir (Akgiray,1998, 259).

Türkiye’ de finansal sistem incelendiğinde fon transferinde ağırlıklı olarak bankacılık sistemini görmekteyiz. Bankacılık sistemi Türkiye’de oldukça karlı bir görünüm sergilemektedir. Türkiye OECD ülkeleri içinde bankacılık sistemi en karlı ülkedir. Mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki fark gelişmiş ülkelerde %5’i aşmamakta iken, Türkiye’de bu farkın %30’a ulaştığı görülmektedir(Boztürk, 1999, 368). Ancak karlı gözükse de bu sektör rekabete kapalı bir sektördür. Yeni bankaların

sisteme girmeleri ve sistemden çıkmaları sınırlandırılmıştır. Ayrıca bankalar dışındaki finansal aracı kurumlar ve sermaye piyasası aracıları bankacılık sistemini ikame edebilecek güçte değildirler.

2000’li yıllarda ticari bankalarda görülen en önemli değişiklik internet bankacılığıdır. Bankalar internet ve telefon bankacılığı olanaklarını hızla geliştirmektedirler (Parasız, 2001, 113). Böylece ticari bankalar banka içerisinde yapılan bankacılık işlemlerini azaltarak hem işlem maliyetlerinin azalmasına hem de işlemlere ayıracağı personelden tasarruf sağlamaktadır.

Türk bankacılık sisteminin 2001- 2006 yılları arası genel göstergeleri aşağıdaki tabloda incelenebilir.

Tablo 2. Türk Bankacılık Sistemi Genel Göstergeleri

	Birim	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Banka sayısı	Adet	61	54	50	48	47	46
Mevduat Bankaları		46	40	36	35	34	33
Kamu Bankaları		3	3	3	3	3	3
Özel Bankalar		22	20	18	18	17	14
Fondaki Bankalar		6	2	2	1	1	1
Yabancı Bankalar		15	15	13	13	13	15
Kalkınma ve Yat. B.		15	14	14	13	13	13
Kamu Bankaları		3	3	3	3	3	3
Özel Bankalar		9	8	8	8	8	6
Yabancı Bankalar		3	3	3	2	2	4
Şube Sayısı	Adet	6.908	6.106	5.966	6.106	6.247	6.849
Mevduat Bankaları		6.889	6.087	5.949	6.088	6.228	6.804
Kamu Bankaları		2.725	2.019	1.971	2.149	2.035	2.149
Özel Bankalar		3.523	3.659	3.594	3.729	3.799	3.582
Fondaki Bankalar		408	203	175	1	1	1
Yabancı Bankalar		233	206	209	209	393	1.702
Kalk.ve Yat.Ban.		19	19	17	18	19	45
Kamu Bankaları		4	4	4	4	4	22
Özel Bankalar		12	12	10	12	13	11
Yabancı Bankalar			3	3	2	2	2
Personel Sayısı	Kişi	137.495	123.271	123.249	127.163	132.58	143.143
Mevduat Bankaları		132.274	118.329	118.607	122.630	127.857	138.570
Kamu Bankaları		56.108	40.158	37.994	39.467	38.046	39.223
Özel Bankalar		64.380	66.869	70.614	76.880	78.806	73.220
Fondaki Bankalar		3.391	5.886	4.518	403	395	333
Yabancı Bankalar		5.395	5.416	5.481	5.880	10.610	25.794
Kalkınma ve Yat. B.		5.221	4.942	4.642	4.533	4.401	4.753
Kamu Bankaları		4.322	4.174	3.882	3.800	3.657	3.728
Özel Bankalar		822	691	683	681	697	596
Yabancı Bankalar		77	77	77	52	47	249
		2001	2002	2003	2004	2005	2006
Toplam aktifler		216.589	212.675	249.693	306.464	396.970	485.960
Mevduat Bankaları		206.589	203.237	239.423	295.138	384.103	470.622
Kamu Bankaları		70.813	67.831	83.134	106.932	124.486	143.558
Özel Bankalar		118.63	119.471	142.270	175.910	237.043	265.844
Fondaki Bankalar		10.823	9.310	7.075	1.940	1.858	1.900
Yabancı Bankalar		6.790	6.624	6.944	10.356	20.716	59.320
T.Özkaynaklar							
Milyon YTL		21.101	25.695	35.540	45.976	53.736	57.998
Mevduat Bankaları		18.800	22.703	31.351	40.836	47.482	50.428
Kamu Bankaları		6.249	6.747	9.574	10.076	13.254	14.079
Özel Bankalar		12.670	15.194	20.958	27.403	29.396	27.625
Fondaki Bankalar		-1.625	-626	-847	1.273	1.532	1.630
Yabancı Bankalar		1.506	1.388	1.666	2.084	3.300	7.094

Kaynak: TBB/ Türkiye’de Finansal Sektör ve Bankacılık Sistemi, Mayıs 2007

Bankacılık sistemi içerisindeki kamu bankalarının payı azalmakla birlikte, sistemde hala büyük bir ağırlıkları vardır. Büyük kamu bankalarının sisteme katkıları, bankacılık sisteminin saydamlıktan yoksun olması ve gizli teşvikten ibarettir. Ayrıca yabancı bankaların sektörde görülen varlıkları, gelişmekte olan ülkelere oranla oldukça düşüktür (Erzan vd, 2001,6)

Türkiye bankacılık sektöründe faaliyet gösteren banka sayılarını 2002-2006 yılları aralarında aşağıdaki tabloda görmek mümkündür.

Tablo 3. Türk Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı

Banka ve Şube Sayısı*						
	2002		2005		2006	
	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube
Mevduat bankaları	40	6.087	34	6.228	33	6.804
Kamu bankaları	3	2.019	3	2.035	3	2.149
Özel bankalar	20	3.659	17	3.799	14	3.582
Fondaki bankalar	2	203	1	1	1	1
Yabancı bankalar	15	206	13	393	15	1.072
Kalkınma ve yatırım bankaları	14	19	13	19	13	45
Kamu bankaları	3	4	3	4	3	22
Özel bankalar	8	12	8	13	6	11
Yabancı bankalar	3	3	2	2	4	12
Toplam	54	6.106	47	6.247	46	6.849

* K.K.T.C ve yabancı ülkelerdeki şubeler dahil.
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği (TBB)

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği(TBB)/ TBB/ Türkiye’de Bankacılık sistemi, Mayıs 2007

Bankaların 33’ü mevduat bankası, 13’ü kalkınma ve yatırım bankasıdır. Mevduat bankalarından 3’ü kamu sermayeli, 14’ü özel sermayeli bankadır. TSMF bünyesinde 1 banka bulunmaktadır. Yabancı sermayeli mevduat bankaların sayısı 15 olmuştur. Kalkınma ve yatırım bankalarının 3’ü kamu sermayeli, 6’sı özel sermayeli ve 4’ü yabancı sermayeli bankadır (TBB, 2007, 33).

2006 yılı sonu itibari ile bankacılık sisteminde 6.804 şube bulunmaktadır. Bunların 2.149 tanesi kamu sermayeli ticaret bankalarıdır. 3.582 tanesi de özel sermayeli ticaret bankalarıdır. Sektörde istihdam edilen kişi sayısı 138.570’dir. Şube sayısına benzer bir şekilde çalışanların sayısı da artış göstermiştir. Çalışanların yüzde 97’si mevduat bankaları, yüzde 3’ü kalkınma ve yatırım bankaları tarafından istihdam edilmiştir.

Tablo 4. Türk Bankacılık Sisteminde İstihdam

Bankacılık Sisteminde İstihdam			
	2002	2005	2006
Mevduat bankaları	118.329	127.857	138.570
Kamu bankaları	40.159	38.046	39.223
Özel bankalar	66.869	78.806	73.220
Fondaki bankalar	5.886	395	333
Yabancı bankalar	5.416	10.610	25.794
Kalkınma ve yatırım bankaları	4.942	4.401	4.573
Kamu bankaları	4.174	3.657	3.728
Özel bankalar	691	697	596
Yabancı bankalar	77	47	249
Toplam	123.271	132.258	143.143
Kaynak: TBB			

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği(TBB)/ TBB/ Türkiye’de Bankacılık sistemi, Mayıs 2007

Bankacılık sektöründe son yıllarda yoğunlaşma oldukça artmıştır. İlk beş bankanın toplam aktifleri 2001 yılında % 56’iken 2006 yılında % 63’ e yükselmiştir. İlk on bankanın payı ise aynı dönem içerisinde % 80’den % 86’ya yükselmiştir. Aynı eğilim toplam mevduat ve kredilerde de gerçekleşmiştir. Bu gelişmeleri 2002-2006 yılları itibari ile Tablo’da görebiliriz.

Tablo 5. Türk Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma

Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma (Yüzde)					
	2002	2003	2004	2005	2006
İlk beş banka*					
T. aktif	58	60	60	63	63
T. mevduat	61	62	64	66	64
T. krediler	55	54	48	56	58
İlk on banka*					
T. aktif	81	82	84	85	86
T. mevduat	86	86	88	89	90
T. krediler	74	75	77	80	83
* Toplam aktiflere göre, Kaynak: TBB					

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği(TBB)/ TBB/ Türkiye’de Bankacılık Sistemi, Mayıs 2007

Türk bankacılık sisteminde 2000 yılında uygulanmaya başlayan istikrar programı ile enflasyon oranlarının düşmesi, bankacılıkta kar marjlarını düşürmüştür. Birçok banka verimsizlik sebebiyle yüksek olan faaliyet giderlerini karşılayamaz hale gelmiş ve birçok faaliyet giderlerini düşürmeye çalışmıştır. Sektörde hızla artan işten çıkarmalar bu durumun bir sonucudur.(Boran, 2001 14)

Sistemde göze çarpan en büyük sorun kamu sermayeli bankalarıdır. Bu bankalara ait görev zararlarının ulaştığı boyutlar devlet bütçesine çok ağır yükler getirmektedir (Alp, 2001, 373).

Sistemde göze çarpan bir diğer sorun ise, sistemde bulunan bankaların sermaye yeterliliklerinin düşük olmasıdır. Bu sorunun aşılması için sistemdeki zayıf bankaların temizlenip, bunların daha büyük bankalar ile ya da yabancı bankalarla birleştirilip, daha güçlü bankaların faaliyet göstermesi sağlanmalıdır (Boran, 2001, 37).

Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda olduğu gibi Türkiye’de de finansal sistemde bankacılığın baskın olması bankacılık sisteminde meydana gelen bir aksaklık tüm reel sektörün aksamasına yol açmaktadır. Şubat 2001 krizinden sonra yaşanan ekonomik tıkanma buna örnek olarak gösterilebilir.

Bankacılık sistemi, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin sağlanmasında kullanılabilecek finansal bir araçtır. İyi yapılandırılmış ve iyi işleyen bir bankacılık sistemi ile finansal sistemin gelişmesi sürecinde ekonomik büyüme gerçekleştirilebilir.

3.1.3. Türk Sermaye Piyasaları

Orta ve uzun vadeli fon ihtiyacının karşılandığı piyasalar olan sermaye piyasalarının Türkiye’deki örneği İMKB’dir. Sermaye piyasalarındaki değişimi incelemek için özel sektör ve kamu kesimi menkul kıymet stoklarının değişimine bakmak gerekmektedir. Aşağıdaki Tablo’da özel sektör ve kamu kesimi menkul kıymet stok miktarları 2000-2006 yılları arasında verilmektedir.

Tablo’da ilk göze çarpan, sermaye piyasalarının her iki kesiminde de 2000- 2006 yılları arasındaki gösterdiği dalgalanmalardır. Özel sektör piyasalarındaki dalgalanmalar daha belirgindir. Özel sektör menkul kıymet değişimi dalgalı bir seyir izlerken, kamu piyasalarındaki menkul kıymet stoku istikrarlı ve sürekli bir artış göstermiştir. Bunun anlamı kamu kesiminin sermaye piyasaları vasıtasıyla yüksek miktarda borçlandığı ve finansal sistem içerisinde önemli miktarda fon çektiğidir. Kamu kesiminin piyasadan fon çekmesi özel sektörün fonlardan yararlanamaması veya yüksek maliyetle yararlanmasına neden olmuştur.

Tablo’da dikkati çeken bir diğer nokta ise, 2001 krizi ile özel kesimin menkul kıymet stoku önemli oranda düşerken, kamu kesimi menkul kıymet stokunun aynı dönemde yüksek bir artış göstermiş olmasıdır. 2001 yılında özel kesim menkul kıymet

stoku toplam menkul kıymet stokunun yaklaşık % 7'sini 2002-2003 yılları arasında yaklaşık %8-8.4'nü ve 2005-2006 yıllarında ise % 11'lik kısmını oluşturmaktadır.

Tablo 6. Türk Bankacılık Sisteminde Mevduat Stokları (%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
I. Özel Sektör Menkul Kıymetleri	15,7	7,9	8	8,4	10	11,4	11,5
Hisse Senedi	15,7	7,9	8	8,4	10	11,4	11,5
Tahvil	0	0	0	0	0	0	0
Finansman Bonosu	0	0	0	0	0	0	0
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	0	0	0	0	0	0	0
Banka Bonosu/Banka Garantili Bono	0	0	0	0	0	0	0
II. Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri	84,3	92,1	92	91,6	90	88,6	88,5
Devlet Tahvili	78,7	76,6	68,2	79	76,9	80,9	81,4
Hazine Bonosu	4,7	15	22,6	11,9	12	6,3	5,7
Gelir Ortaklığı Senetleri	0	0	0	0	0	0	0
Dövizli Endeksli Senetler	0	0	0	0	0	0	0
Özelleştirme Tahvili	0,9	0,5	0,7	0,8	1,2	1,4	1,4
Toplam	100	100	100	100	100	100	100

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği(TBB)/ TBB/ Türkiye’de Bankacılık sistemi, Mayıs 2007

Özel sektörün sermaye piyasalarından yararlanması oldukça sınırlı görülmektedir. Menkul kıymet stokun kendi içinde dağılımı incelendiğinde, kamu kesiminde çıkarılan menkul kıymetlerin toplam içindeki payının yüksek olduğu görülmektedir. Menkul kıymet stokları içerisinde ise tahvil, hisse senedi gibi sadece birkaç kalemin çeşitlilik arz ettiği görülmektedir.

Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ülkelerde piyasalardaki araç çeşitliliği fazladır. Türkiye’de ise bu durum böyle değildir. Dolayısıyla ürün çeşitliliğinin azlığı sermaye piyasalarının yeterince gelişmediğini göstermektedir.

3.2. Türk Finans Sistemi ve Derinleşme

Bir ülkede finansal sistemin gelişmişlik düzeyini anlayabilmek için çeşitli ölçümler bulunmaktadır. Ancak genel olarak bir ekonomiye baktığımızda bu ekonomide finansal gelişmişliğin bulunup bulunmadığını anlayabilmek için sorulacak bazı sorular ve yapılacak bazı genel değerlendirmeler mevcuttur. Öncelikle o ekonomideki finansal piyasalara bakmak gerekmektedir. Finansal piyasalarda kurumsal açıdan çeşitlilik var mıdır? Finansal araçların çeşitliliği yeterli midir? Finansal işlemlerin ekonomideki payı yeterli midir? Finans piyasasını anlamaya yönelik bunun gibi birçok soru sorulabilir.

Türkiye’deki finans sisteminin gelişmişliğini anlayabilmek için bazı derinleşme ölçüm hesapları yapılırken aynı zamanda bu soruları da cevaplandırmak gelişmişliğin düzeyini anlamak için çok yararlı olacaktır. Eğer bir ekonomide finansal kurumlar ve finansal araçların çeşitliliği fazla ise o ekonomide finansal sistem büyümeyi pozitif etkileyecektir. Finansal piyasalardaki araçların ve kurumların çeşitliliğin fazla olması fon arz ve talebinin artmasına ve çok daha fazla fon talebinin karşılanabilmesine yol açacaktır.

Finansal kurumlar genel olarak ikiye ayrılmaktadır. Birinci grupta pasiflerinde çoğunlukta para bulunan ve mevduat kabul eden finansal araçlar yer almaktadır. İkinci grupta ise mevduat kabul etmeyen finansal araçlar bulunmaktadır. Mevduat kabul eden finansal kurumlar; Ticari Bankalar, Tasarruf ve Kredi Birlikleri, Tasarruf Bankaları’dır.

Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ise; Yatırım Fonları ve Yatırım Şirketleri, Emeklilik Fonları, Sigorta Şirketleri ve Finans Şirketleri’dir. Ülkemiz finans piyasalarında aracı kurum olarak faaliyet gösteren kurumlar ise şunlardır; Ticaret Bankaları, Yatırım Fonları ve Yatırım Şirketleri, Sigorta Şirketleri, Finans Şirketleri’dir

Tablo 7. Finans Sektörünün Aktif Büyüklüğü

Milyar (YTL)	2001	2001	2003	2004	2005	2006	Aktif/GSYİH(%)2006
Bankalar	172	217	255	313,8	406,9	499,7	86,7
Finansal Kiralama Şirketleri	2,8	3,8	5	6,7	6,1	9,5	1,7
Factoring Şirketleri	1,5	2,1	2,9	4,1	5,3	5,7	1,1
Tüketici Fin. Şirketleri	0,7	0,5	0,8	1,5	2,5	3,2	0,6
Sigorta Şirketleri	4,4	5,4	7,6	9,8	14,4	15,5	2,8
Emeklilik Şirketleri	0	0	3,3	1	2,6	2,8	0,5
Menk.Kıym. Aracı Kur	0,9	1	1,3	1	2,6	2,8	0,5
Menk.Kıym. Yat.Ortaklıkları	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,1
Menk.Kıym. Yat. Fonları	4,8	9,3	19,9	24,4	29,4	23,6	4,3
Gayrimenkul Yat.Ortaklıkları	0,9	1,1	1,2	1,4	2,2	2,4	0,4
Toplam	18	240	293	363	470	337	97,8

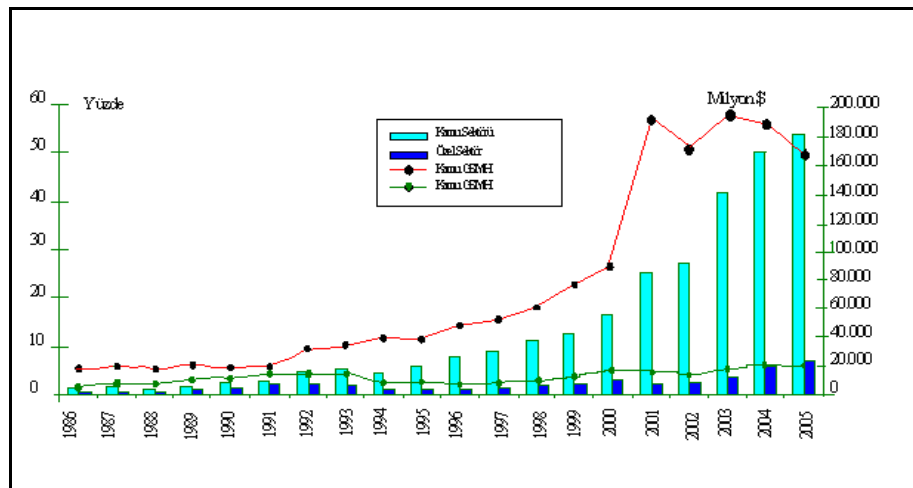
Kaynak: BDDK, , SPK, TSRSB, TSPAKB, TÜİK (1) Bankacılık Sektörü ve Aktif Büyüklüğü, 2007.

Finansal sektörde yer alan kuruluş ve şube sayıları, faaliyet alanlarındaki farklılaşmaya paralel olarak değişiklik arz etmektedir. Tablo 7’yi incelediğimizde bankacılık sistemi finansal sektörde ağırlıklı bir paya sahiptir. Bankacılık sistemi toplam aktiflerinin finansal sistemdeki kurumların toplam aktifleri içindeki payı yüzde 90 civarındadır. Finans sistemini ağırlıklı olarak bankacılık sistemi oluşturmakla birlikte

son yıllarda banka dışı finansal kurumların sayısında ve büyüklüğünde artış vardır. Banka dışı finansal kurumların büyümesi ve güçlenmesi finansal sistemin büyümesi ve derinleşmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

Gelişmesini tamamlamış finans piyasaları ile karşılaştırıldığında Türkiye’de finansal piyasalar henüz kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği ve bu nedenle de finansal formların geniş bir kitleye ulaştırılmasının zor olduğu görülmektedir.

Finansal kurumların çeşitliliği kadar finansal araçlarında çeşitliliği büyük önem taşımaktadır. Finansal araçlar para piyasasında işlem gören araçlar ve sermaye piyasasında işlem gören araçlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Gelişmiş ülkelerin para piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçlar şunlardır; Hazine Bonoları, Mevduat Sertifikaları, Finansman Bonoları, Repo, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, Banka Kabulleri, Çek ve Senetler, Kredi Kartları, Döviz Efektif ve Altın Piyasaları’dır. Ülkemizde finansal piyasaları incelediğimizde gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında işlem gören başlıca finansal araçların bir kısmının ülkemizde de kullanıldığı görülmektedir. Finansal araç çeşitliliğinin yeterli sayıda olmaması ve az sayıda kurum tarafından sağlanması finansal gelişmenin tamamlanamadığını gösteren önemli göstergelerden biridir.



Kaynak: SPK Yayınları, Bankalarımız, 2006

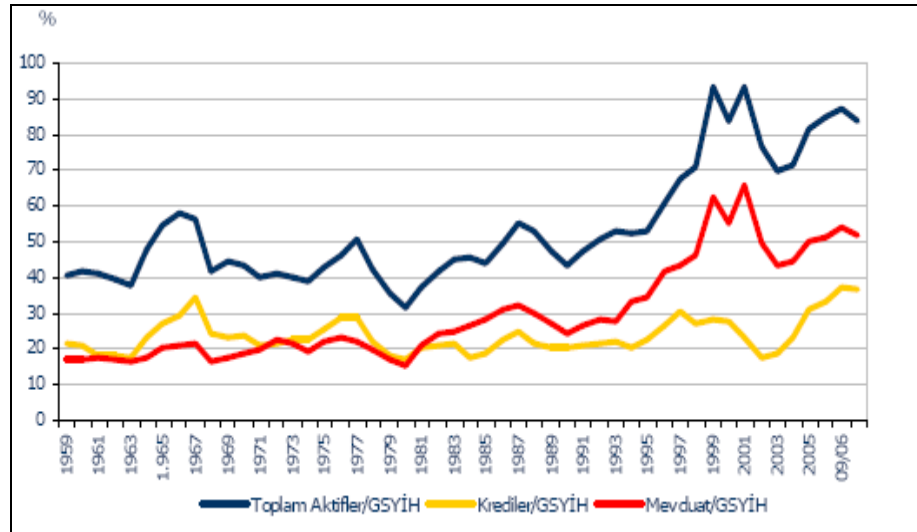
Şekil 16. Kamu ve Özel Sektörün Finansal Varlıklardan Yararlanma Düzeyi

Şekil 16'yı incelediğimizde ülkemiz açısından özel kesimin finans piyasalarından yararlanma oranının kamu kesimine göre daha düşük olduğunu görüyoruz. Özel sektörün sermaye piyasalarından yararlanması kamu sektörüne göre daha sınırlı olmuştur. Ülkemizde hem kamu hem de özel kesimin çıkardığı menkul

kıymetler incelendiğinde ise toplam menkul kıymet stoklarının büyük bir kısmının tahvil, hisse senedi gibi belirli kalemler etrafında dağıldığı görülmektedir.

Özetle, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ekonomilerde piyasalardaki araç çeşitliliği fazladır. Türkiye’de ise bu durum böyle değildir.

Finansal piyasaların gelişimini ve derinliğini açıklamak için tek bir gösterge yeterli olmamaktadır. Finansal derinleşmeyi ölçmek zor olmakla birlikte gelişmişliği çeşitli göstergelerle ortaya koyulabilir. Bu göstergeler, miktar, yapısal, fiyat ve ürün çeşitliliği şeklinde sınıflandırılabilir. Aynı zamanda finansal derinleşme ile birlikte M1/Gelir oranı azalırken M2/Gelir oranının artması, özel sektöre verilen kredilerinin hasılaya oranının ve toplam yurt içi kredileri içindeki payının artması, sermaye piyasasındaki reel işlem miktarını ve bunun hasılaya oranının artması, reel faizlerin, faiz marjlarının azalması ve son olarak finansal sistemdeki ürün çeşitliliğinin artması bir finansal sistemin gelişmişliğinin ve derinleşmenin en önemli göstergesidir. Ülkemiz açısından bu göstergeleri Bölüm 2’ de incelediğimizde finansal derinleşmenin son yıllarda olumlu değişim gösterdiğini görmekteyiz. Ancak derinleşmenin yeterli düzeyde olmadığını söyleyebiliriz.



Kaynak: BDDK, TBB, TÜİK, / Türkiye’de Bankacılık sistemi, Mayıs 2007

Şekil 17. Finansal Derinleşme

Bankacılık sektörünün toplam aktif büyüklüğünün milli gelire oranının tarihsel gelişimi finansal derinleşmeyi göstermesi bakımından önem taşımaktadır. Şekil 17 incelendiğinde 1959 yılında %40,7 olan toplam aktiflerin GSMH’ye oranı 46 yılda iki katına çıkarak 2005’de %81,5’e ulaşmıştır.

2006 yılı Eylül ayı itibarıyla toplam aktiflerin GSYİH' ye oranı %84'dür. Bankacılık sektörünün söz konusu dönemde aracılık fonksiyonunu daha etkili yerine getirdiği görülmektedir. Sektörce verilen toplam kredilerin milli gelire oranı 1959'da %21,2 iken 2006 yılı Eylül ayında %36,4'e çıkmıştır. Mevduat/GSYİH oranı ekonomideki tasarrufların bankacılık sektörüne yönelen kısmının arttığını göstermektedir. Söz konusu oran 1959 yılında %16,8 iken 2006 yılı Eylül ayında %51,8 olmuştur.

Sonuç olarak, Türkiye'de finansal derinleşmenin yeterince olmadığı ve finansal piyasaların oldukça sığ olduğu görülmektedir. Makro ekonomik istikrarsızlığın olduğu bir ekonomide finans piyasalarının gelişmesi oldukça güçtür. İstikrarlı bir makro ekonomik yapının oluşturulmasıyla finans piyasalarının gelişmesi hem daha sağlıklı olacak hem de finansal sistem ekonomideki gerçek işlevini daha iyi bir şekilde getirecektir.

4. BÖLÜM

FINANSAL DERİNLEŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİNE YÖNELİK EKONOMETRİK BİR UYGULAMA (1990-2007)

4.1. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi

Bu bölümde yukarıda anlatılan teorik ilk üç bölümün ışığında ekonomik büyüme ve finansal derinleşme ilişkisine yönelik ampirik bir uygulama yapılacaktır. Elde edilen sonuçlar üzerinde değerlendirmeler yapılacaktır. Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinde hangi değişkenin neden, hangi değişkenin sonuç olduğu tespit edilmeye çalışılacaktır. Ülkeler açısından finansal derinleşme sonucu olarak mı ekonomik büyüme sağlanıyor, ekonomik büyüme sonucunda mı finansal derinleşme gerçekleşiyor ya da ekonomik büyüme ile finansal derinleşme arasında çift yönlü bir nedensellik mi vardır sorularına yanıt aranacaktır. Bu bölüm üç alt bölümden oluşmaktadır. İlk olarak çalışmayla ilgili literatür taraması okuyucuya sunulacaktır. İkinci olarak uygulamada kullanılacak model, veri seti ve yöntemin özellikleri anlatılacaktır. Son bölümde ise, ekonomik büyüme göstergesi ile finansal derinleşme göstergeleri arasında Granger Nedensellik Testi yapılacak ve bu testin sonuçları yorumlanacaktır.

4.1.1. Literatür Taraması

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik uluslararası literatüre bakıldığında bu konuda birçok çalışmanın yapıldığını ancak her çalışmanın kendine özel koşulları içerisinde anlam ifade ettiğini görmekteyiz. Ekonomistler, finansal derinleşme olgusunun ekonomideki büyüme sürecindeki önemini kabul edip vurgulamalarına rağmen, iki değişkenin nedenselliğinin yönü konusunda fikir birliğine varamamışlardır.

Finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini test eden çalışmalar şunlardır: Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Gupta (1984), Jung (1986), Gelb (1989) St. Hill (1992), King ve Levine (1993), Murinde ve Eng (1994a ve 1994b), Lyons ve Murinde (1994) ve son olarak Demetriades ve Hussein (1996). Bu çalışmalarda finansal derinleşme için geliştirilen en yakın değişkenler genellikle para arzları (M1, M2 ve M3), para arzlarının gelire oranları, kredi hacmi, banka mevduat

yükümlülüklerinin gelire oranı, ve bankaların özel sektör ve yurtiçi kredi hacmi alacaklarının gelire oranı olmuştur. Ekonomik büyüme için reel GSMH veya GSYİH değişkenleri kullanılmıştır.(Ghirmay, 2004, 420)

Tablo 8. Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi (Nedenselliğin Yönü)

KAYNAK	TARİH	ÜLKE	SONUÇ
Gupta	1984	14	Sonuçlar Ülkeye Özel
Jung	1986	56	Sonuçlar Ülkeye Özel
Odedokun	1989	Nijerya	Finansal değişkenlerin büyümeye etkileri bütünlük göstermemektedir.
Şıklar	1992	Türkiye	Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme birbirlerine neden olmaktadır.
Murinde ve Eng	1994	Singapur	Finansal Derinleşme Ekonomik Büyümeyi etkiliyor.
Lynos veMurinde	1994	Gana	Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Arasında İlişki Bulunamamıştır.
Gregori ve Guidotti	1995	100	Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Arasında Negatif İlişki Bulunmuştur.
Rajan R. G.	1996	44	Sonuçlar Ülkeye Özel
Akinboade	1998	Botswana	Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme birbirlerine neden olmaktadır.
Graff M.	1999	93 Ülke	Sonuçlar Ülkeye Özel
Levine	2000	74	Finansal Derinleşme Ekonomik Büyümeyi etkiliyor.
Dkimuna L.	2001	40 Ülke	Ekonomik Büyüme Finansal Derinleşmeyi Etkiliyor.
Shan ve Morris	2002	19 Ülke	Ekonomik Büyüme Finansal Derinleşmeyi Etkiliyor.
Al-Yousif	2002	30 Üke	Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme birbirlerine neden olmaktadır.
Fase ve Abma	2003	8 Ülke	Finansal Derinleşme Ekonomik Büyümeyi etkiliyor.
Graff	2003	93	Finansal Derinleşme Ekonomik Büyümeyi etkiliyor.
Cristopolus K.	2004	10 Ülke	Sonuçlar Ülkeye Özel
Claessens ve Leaven	2005	20 Ülke	Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında herhanbir ilişki bulunamamıştır.
Tüzel	2007	Kıbrıs	Finansal Derinleşme Ekonomik Büyümeyi etkiliyor.

Parasal tanımlar taşıdıkları bilgi dolayısıyla, finansal derinleşmenin ölçülmesi için en sık kullanılan göstergelerdir. Parasallaşma değişkeni gelişen bir ekonomide finansal sektörün gerçek büyüklüğünü göstermek için seçilmiştir. Çünkü para önemli bir ödeme ve tasarruf aracıdır. Parasal büyüklükleri finansal kalkınmanın bir göstergesi olarak kullanmak bazı problemlere sebep olabilir. Bu yüzden finansal derinleşmenin sağlıklı bir şekilde ölçülmesi için farklı göstergelerde kullanılmaktadır. Özellikle de gelişmekte olan ülkelerde finans sisteminin büyük çoğunluğunu bankacılık sektörü oluşturduğu için banka mevduat yükümlülükleri finansal derinleşme göstergesi olarak kullanılabilir.

4.1.2. Yöntem

Ekonomik büyüme ile finansal derinleşme göstergeleri arasındaki ilişkinin incelenmesinin ilk aşaması, serilerin durağan olup olmamasının belirlenmesidir. Kullanılacak değişkenlerin durağanlık durumlarının incelenmesi için genişletilmiş Dickey Fuller (Augmented Dickey Fuller-ADF) birim kök testi kullanılacaktır.

4.1.2.1. Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Testi

Birim kök testi, zaman serilerinin durağan olup olmamasını araştırmak için kullanılan bir testtir. Bir zaman serisinde birim kök var ise, o zaman serisi durağan değildir. Zaman içerisinde ortalaması ve varyansı değişen değişkenler durağan olmayan veya birim kök içeren değişkenler olarak adlandırılmaktadır. Birim kök içeren veya durağan olmayan değişkenlerin En Küçük Kareler (EKK) yöntemi ile tahmin edilmesi halinde güvenilir olmayan sonuçlar elde edilir. Bu anlamda serilerin durağan olması ekonometrik uygulamada istenilen bir durumdur. Yani durağanlık, bir stokastik sürecin ortak ve şartlı olasılık dağılımının zaman içerisinde değişmemesi durumudur.

Serinin durağan olmamasına birçok faktör sebep olabilir. Örneğin, mevsimsel etkiler, trend, konjktürel dalgalanmalar ve arızı hareketler gibi zaman serilerini etkileyen birtakım etkiler içerebilirler. İşte doğru bir modelle doğru değerlendirmeler yapılabilmesi için öncelikle zaman serilerinin tüm etkenlerden arındırılması gerekir. Eğer seriler durağan değilse seriler aynı derecen durağan oluncaya kadar fark alınır. Burada gözden kaçırılmaması gereken önemli bir nokta, bir seriyi durağanlaştırmak için fark işlemi alınırken modelin uzun dönemli ilişkisini kaybetme riskidir. Dolayısıyla en iyi seri $I(0)$ ya da uygun koşullarda $I(1)$ de olabilir. Uluslararası çalışmalarda çoğunlukla $I(0)$ veya $I(1)$ kullanılmaktadır.

Serilerin durağanlığını test etmede kullanılan yöntemlerden biri birim kök (unit root) testi olan Dickey-Fuller (DF) testidir. DF testi, serilerin kaçınıcı derecede durağan olduğunu ölçerken önemlidir fakat hata terimlerindeki otokorelasyonu dikkate almaz. Hata terimi (ϵ_t), otokorelasyon içeriyorsa DF testi geçersizdir. Bu durumda, açıklayıcı değişkenlere bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin ilave edildiği Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller ADF) testi devreye girmektedir.

Dickey ve Fuller (1981), serilerin durağanlığının belirlenmesinde en yaygın test olan ADF testi aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.

$$\Delta X_t = \mu + \alpha t + \delta X_{t-1} + \sum \delta_i \Delta X_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_t = X_t - X_{t-1}$$

- X_T : Bağımlı değişken
 μ : Sabit Terim
 t : Trend Değişkeni
 ε_t : Stokastik Hata Terimi

$H_0: \delta = 0$ (X_t durağan olmayan bir seridir)

$H_a: \delta \neq 0$ (X_t durağan olmayan bir seri değildir)

ADF testi, her serinin kendi gecikmeli değeri ile gecikmeli farklarının kullanılarak regrese olduğu bir testtir. Bilgisayar ekonometri paket programları, geliştirilmiş (argumented) Dickey – Fuller (ADF) testi için test edilen seriye ait ADF test istatistiğini vermektedir. Değişkenin hesaplanmış t değeri ADF kritik t değerinden büyükse H_0 red edilir ve serilerin durağan olduğuna karar verilir. Aynı zamanda bilgisayar programları, Mac-Kinnon tarafından hesaplanmış olan %1, %5 ve %10'luk anlam seviyelerinde serinin durağan olup olmadığına karar vermemizi sağlayan Mac-Kinnon kritik değerlerini de vermektedir. Herhangi bir zaman serisinin, ADF test istatistiği bu değerlerle 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 anlam düzeyi için verilen Mac-Kinnon kritik değerlerinden büyük ama %1'lik anlam düzeyi için verilen Mac-Kinnon kritik değerlerinden 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 logaritma alma, fark alma, filtreleme, trenden arındırma gibi yöntemler kullanılmaktadır (Işığışık,1994, 48)

4.1.2.2. Johansen Eşbütünleşme Testi

Johansen eş bütünleşme teorisi, uzun dönemde değişkenler arasında ilişki olup olmadığını açıklamaktadır. İki değişken arasında uzun dönemde en fazla bir ilişkinin olabileceğini söylemektedir. Bu görüşe göre, diğer değişkenler üzerinde bir değişkenin regresyonundaki hata terimleri durağan ise, iki veya daha çok durağan olmayan değişkenin kontegre olması gerekir. Yani, $Y_t \approx I(1)$ ve $X_t \approx I(1)$ ise, $\varepsilon_t \approx I(0)$ olur. Bu durumda X_t ile Y_t değişkenleri koentegredir.

Birinci farkları alınarak durağan olan iki seriye ait koentegrasyon ilişkisi aşağıdaki gibi gösterilir ve ε_t hata terimi durağan yani $I(0)$ ise, iki değişken koentegre olmuş demektir.

$$Y_t = \beta X_t + \varepsilon_t$$

$$H_0: \beta = 0 \text{ (Seriler arasında eşbütünleşme yok)}$$

$$H_a: \beta \neq 0 \text{ (Seriler arasında eşbütünleşme var)}$$

Değişkenin hesaplanmış istatistik değeri, kritik değerinden büyükse H_0 red edilir ve seriler arasında koentegrasyon vardır yani seriler uzun dönemde birlikte hareket ediyordur deriz.

Johansen eşbütünleşim testiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki araştırılırken kurulan VAR' daki gecikme sayısı önemlidir. Değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin (eşbütünleşik) olduğunu gösterdikten sonra ikinci adım, eşbütünleşim regresyonundan elde edilen hata düzeltme terimini de açık olarak içerecek VECM oluşturmaktır. VECM' in tahmin edilmesinden sonra yapılan istatistiksel testler aracılığıyla nedenselliğin kaynağı belirlenecektir.

Koentegrasyon analizi, seriler arasında uzun dönemli ilişkiyi incelerken aynı zamanda ilişkinin yönü konusunda detaylı bilgi vermez. Engle-Granger (1987) nedensellik testi ise ilişkinin yönünü belirtmede daha etkilidir.

4.1.2.3. Nedensellik Testi

İki değişken arasında zamana bağlı olarak gecikmeli ilişkinin varlığı söz konusu ise, ilişkinin nedenselliğinin yönünü istatistiksel açıdan belirlemede kullanılan testlerden biri de Granger nedensellik testidir. Granger nedenselliği bize ekonometrik değişkenler arasında kısa dönemli bir ilişkinin olup olmadığı hakkında bilgi verir. Eğer değişkenler arasında ilişki var ise bu ilişkinin yönünü tespit etmede bize kolaylık sağlar.

Nedenselliğin kavramsal olarak tanımında çeşitli görüş farklılıkları olsa da, bu kavramın neden ile sonuç arasında bir ilişki kurduğu görüşünde birleşilmiştir. 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 gelmez (Ertek,1996, 10).

Gözlenen iki ilişki arasında güçlü bir ilişki olabilir. Ancak bu ilişkinin bir nedensellik anlamı taşıması her zaman mümkün olmayabilir. Regresyon çözümlemesi, 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 gelmektedir (Gujarati, 2001, 20). İstatistiksel olarak ilişki, bir birlikteliğin ifadesidir. Nedensellik ise her şeyden önce teorik bir açıklamaya dayanmaktadır (Ertek,1996: 330).

Nedenselliğin operasyonel olarak tanımlanmasında Feigl'in tanımı öncülük etmiştir. Ancak bu kavramın operasyonel anlamda tam olarak tanımlanmasını Granger sağlamıştır (Işığışık,1994: 79).

Granger'ın operasyonel nedensellik tanımı şu varsayımlara dayanmaktadır:

Gelecek geçmişin nedeni olamaz. Kesin nedensellik, sadece geçmişin şimdiki zamana veya geleceğe neden olmasıyla mümkün olabilir. Neden her zaman sonuçtan önce gerçekleşmektedir. Bu da neden ile sonuç arasında bir zaman gecikmesini zorunlu kılmaktadır (Granger, 1969, 33).

Nedensellik sadece bir grup stokastik süreç için belirlenebilir. İki deterministik süreç arasında nedenselliğin bilinmesi mümkün değildir (Işığışık,1994, 79).

Engle ve Granger (1987) 1990'dan sonra zaman serisi literatürüne önemli katkı sağlamışlardır. Buna göre, önceki çalışmalarda makroekonomik zaman serileri trend içererek sahte regresyona neden olurken, Engle ve Granger değişkenlerin trend

içermeleri halinde uzun dönemdeki sapmaları gösteren hata teriminin durağan olması koşulu ile değişkenler arasında iktisadi bir nedensellik ilişkisi olduğunu belirtmişlerdir.

Zaman serisi analizindeki yaşanan bu gelişmeler üzerine standart Granger nedensellik testinde önemli değişiklikler olmuştur. Buna göre, önce muhtemel uzun dönem ilişkinin test edilmesi ve değişkenler koentegre ise uzun dönem regresyon denkleminin hata teriminin gecikmeli değerinin, hata düzeltme terimi olarak Granger hata düzeltme modeline dahil edilmesi ve bu şekilde Granger nedensellik testinin uygulanması gerekmektedir.

Değişkenler arasında koentegrasyon ilişkisi bulunmaz ise, Granger nedensellik testine hata düzeltme terimi konmadan devam edilmelidir. Değişkenler arasında koentegrasyon varsa, Granger nedensellik testi geçersiz olacak ve hata düzeltme teriminin modele kesinlikle ilave edilmesi gerekecektir.

Zaman serisi verilerine dayanan Granger nedensellik testi, aşağıdaki denklemlerin en küçük kareler yöntemi (EKK) ile tahminine dayanarak yapılır.

$$X_t = \alpha + \sum b_j X_{t-j} + \sum c_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

$$Y_t = \alpha + \sum b_j Y_{t-j} + \sum c_j X_{t-i} + \varepsilon_t$$

Granger nedensellik testinde kurulan model, yapısal bir ekonometrik bir model değildir. Modelin, geleceğin tahmin edilmesinde değil de, nedensellik araştırmalarının yapılmasında kullanılması amaçlanmaktadır. Dolayısıyla modeldeki değişkenler önceden filtre edilmeli veya durağanlaştırılmalıdır.

Granger nedensellik testinde X'den Y'ye yada Y'den X'e tek yönlü nedensellik, X ve Y arasında karşılıklı ilişki yada X ve Y'nin birbirini etkilememesi, X ve Y'nin birbirinden bağımsız olması şeklinde üç durum söz konusudur. Bu durum, boş hipotez ve gecikme yapısı rastgele seçilmiş olan yukarıdaki denklemlerde parametrelerin sıfırdan farklı olup olmama şekline göre değişmektedir. Yapılan araştırmalarda rastgele seçim, nedensellik testi sonuçlarını önemli derecede sapmalara yöneltmektedir.

4.1.3. Uygulama Aşaması

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme nedensellik ilişkisi analizinde “Granger Nedensellik Testi” kullanılacaktır.

4.1.3.1 Veriler ve Zaman Serisi Özellikleri

Ekonometrik uygulama, Türkiye ile birlikte OECD'ye üye olan İsviçre ve Danimarka ülkelerine ait zaman serisi verilerinden oluşmaktadır. Bu tez çalışmasında ki asıl amaç, Türk finans sistemindeki finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin test edilmek istenmesidir. Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki test edilirken sanayileşmiş iki ülkenin yani İsviçre ve Danimarka ülkelerinin seçilmesinin nedeni, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin Türkiye dışında diğer örnek ülkeler üzerindeki etkisinin de görülmek istenmesidir. Ekonometrik analizde İsviçre ve Danimarka ülkelerinin seçilmesinin bir diğer nedeni ise; kişi başına düşen milli gelirleri ve ekonomik büyüme oranları bakımından her iki ülkeninde dünyanın en büyük ekonomileri arasında yer almasıdır. Sermaye piyasaları bakımından dünyada 10. sırada yer alan İsviçre'de finans sistemi ülke ekonomisinin en önemli sektörlerindendir. Danimarka ülkesi ise, yüksek büyüme hızı, güçlü finans sistemi, finansal sistemlerindeki verimlilik, esneklik, bankacılık sektöründeki finansal yapılanmalar ve yenilikler bakımından oldukça olumlu bir görünüm sergilemektedir.

Ekonometrik analizde İsviçre ve Danimarka dışında sanayileşmiş ülkelere seçilebilirdi ancak; veri aralığının geniş tutulması, birden fazla finansal derinleşme göstergesinin kullanılması nedeniyle özellikle Avrupa Birliği ve OECD üye olan ülkelerin çoğunun Euro para birimine geçmelerinden dolayı birçok ülkeye ait istenilen veri setine ulaşamamıştır. Bunun için İsviçre, Danimarka ve Türkiye'ye ait 1990-2007 yılları arasında, üç aylık dönemler halinde derlenmiş zaman serisi verileri kullanılmıştır. Bu çalışmada kullanılacak veriler Uluslararası Finansal İstatistiklerden (IFS) elde edilmiştir.

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme ilişkisinin nedensellik testinde kullanılacak bağımlı değişken, ekonomik büyümeyi yansıtmaları için GSYİH (gayri safi yurt içi hasıla)'dır. Ekonometrik analiz çalışmasının yapıldığı birçok çalışmada ekonomik büyümeyi temsil etmek için gayrisafi yurtiçi hasıla kullanılmıştır. Finansal derinleşmeyi temsil edecek göstergeler ise; M2, M3 para arzı tanımlarının GSYİH içindeki payı ile MDY (banka mevduat yükümlülükleri) ve Yurtiçi Kredi Hacminin GSYİH içindeki payı olarak gösterilmiştir. Finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini test eden çalışmalar şunlardır: Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Gupta (1984), Jung (1986), Gelb (1989) St. Hill (1992), King ve

Levine (1993), Murinde ve Eng (1994a ve 1994b), Lyons ve Murinde (1994) ve son olarak Demetriades ve Hussein (1996). Bu çalışmalarda finansal derinleşme için geliştirilen en yakın değişkenler genellikle para arzları (M1,M2 ve M3), para arzlarının gelire oranları, kredi hacmi, banka mevduat yükümlülüklerinin gelire oranı, ve bankaların özel sektör ve yurtiçi kredi hacmi alacaklarının gelire oranı olmuştur. Ekonomik büyüme için reel GSMH veya GSYİH değişkenleri kullanılmıştır.(Ghirmay, 2004, 420)

Veriler kullanılarak en iyi ve çalışan model elde edilmiş ve bu modelde ekonomik büyüme ve finansal derinleşme göstergelerinin logaritması alınmıştır. Modelde kullanılan verilerin mevsimsel düzeltme işlemi ise e-views paket programında “Hareketli Ortalama Yöntemi” kullanılarak yapılmıştır. Düzeltilmiş serilerin grafikleri Ek’1 de verilmiştir. Dolayısıyla daha iyi model sonuçlarının alınabilmesi için düzeltme işlemleri gerekli değişkenlere ayrı ayrı uygulanmıştır.

4.1.3.2. Nedensellik Analizi Uygulaması Bulguları

Nedensellik testi Türkiye, İsviçre ve Danimarka ülkelerine ait 1990-2007 yılları arasındaki üçer aylık zaman serisi verilerine uygulanacaktır. Nedensellik testi uygulamadan önce bu 5 verinin (M2/GSYİH, M3/GSYİH, MDY/GSYİH, YurtiçiKredi Hacmi/ GSYİH) durağanlıkları birim kök analizi ile test edilecek, ardından koentegrasyon analizine tabi tutularak aralarında eşbütünleşiklik olup olmadığı test edilecektir. Bunların tamamlanmasından sonra Granger nedensellik analizi yapılacaktır.

4.1.3.2.1 Birim Kök Testi Sonuçları

Türkiye, İsviçre ve Danimarka ülkelerine ait değişkenlerin seviyelerine uygulanan ADF test sonuçları, ülkelerin ekonomik büyüme göstergesi ile finansal derinleşme göstergelerine ait tüm verilerin durağan olamadığını göstermiştir. Bu nedenle durağan çıkmayan bu verilerin birinci derece farkları alınarak durağan hale getirilmiştir. Tüm veriler birinci farklarında durağan haldedirler ve zaman serilerinin ADF test sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

TÜRKİYE

Türkiye'ye ait veriler incelendiğinde serilerin birinci derece farklarında durağan olduğunu görüyoruz.

Tablo 9. Birinci Dereceden Fark Alınarak Yapılan ADF Test İstatistiği (I(1))

TR-GDP, ADF Test İstatistiği	-8.673888	1% Kritik Değer	-3.530030
		5% Kritik Değer	-2.904848
		10% Kritik Değer	-2.589907
TR-M2P, ADF Test İstatistiği	-7.700096	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
TR-M3P, ADF Test İstatistiği	-8.075874	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
TR-KRDP, ADF Test İstatistiği	-8.454877	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
TR-MVDP, ADF Test İstatistiği	-9.544159	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	--2.589562

DANİMARKA

Danimarka'ya ait veriler incelendiğinde serilerin birinci derece farklarında durağan olduğunu görüyoruz

Tablo 10. Birinci Dereceden Fark Alınarak Yapılan ADF Test İstatistiği (I(1))

DN-GDP, ADF Test İstatistiği	-8.574049	1% Kritik Değer	-3.531592
		5% Kritik Değer	-2.905519
		10% Kritik Değer	-2.590262
DN-M2P, ADF Test İstatistiği	-7.746592	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
DN-M3P, ADF Test İstatistiği	-9.434092	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
DN-KRDP, ADF Test İstatistiği	-7.969400	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
DN-MVDP, ADF Test İstatistiği	-8.166288	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562

İSVİÇRE

İsviçre’ye ait veriler incelendiğinde serilerin birinci derece farklarında durağan olduğunu görüyoruz.

Tablo11. Birinci Dereceden Fark Alınarak Yapılan ADF Test İstatistiği (I(1))

W-GDP, ADF Test İstatistiği	-8.582900	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
SW-M2P, ADF Test İstatistiği	-4.452662	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
SW-M3P, ADF Test İstatistiği	-6.104734	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
SW-KRDP, ADF Test İstatistiği	-10.78758	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562
SW-MVDP, ADF Test İstatistiği	-6.531387	1% Kritik Değer	-3.528515
		5% Kritik Değer	-2.904198
		10% Kritik Değer	-2.589562

4.1.3.2.2. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları

Finansal derinleşme göstergelerinin her biri ile GSYİH arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını görebilmek için eşbütünleşim testinin yapılması gerekmektedir. Uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını test etmek için **Maximum Eigen** ve **Trace** istatistikleri kullanılmaktadır.

Johansen eşbütünleşim testiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişki araştırılırken kurulan VAR’ daki gecikme sayısı önemlidir. Gecikme sayısını belirlerken Akaike bilgi kriteri (AIC), Schwarz kriterleri (SW), Hannan –Quinn Kriterleri kullanılabilir. Ekonometrik uygulamamızda ise **Schwarz** kriteri kullanılarak gecikme uzunluğu Türkiye’ye ait veriler için (SW’e göre 1), İsviçre için gecikme uzunluğu (6), Danimarka için (1) olarak elde edilmiştir. Ayrıca bütün Var modellerinde istikrar testleri ve kalıntılara ilişkin otokolerasyon testleri yapılmıştır. Modeller genellikle istikrarlı ve kalıntılar otokolerasyonsuz bulunmuştur. Türkiye için yapılan ekonometrik analizde 1994 ve 2001 krizlerine yönelik kukla değişken kullanılmıştır. Danimarka’ da ise 2000 yılı için kukla değişken kullanılmıştır.

Türkiye, Danimarka ve İsviçre ülkeleri için Johansen Eşbütünleşme test sonuçları elde edilirken maximum eigen değer (Max.) ve trace istatistikleri değerlerinden yararlanılmıştır. Ekonometrik analizde “r” koentegrasyon vektör sayısını göstermektedir. Eşbütünleşme test sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

TÜRKİYE

Tablo 12. Johansen Eşbütünleşme Testi

Seriler: TR-GSYİH TR-KRDPAY TR-M2PAY TR-M3PAY TR-MVDPAY

Değişkenler	Gecikme sayısı	Trace	KritikDeğer % 95	Sonuçlar
$r = 0$	1	54.01629	69.81889	Eşbütünleşik değil
$r \leq 1$	1	26.28590	47.85613	Eşbütünleşik değil
$r \leq 2$	1	12.72131	29.79707	Eşbütünleşik değil
$r \leq 3$	1	4.389666	15.49471	Eşbütünleşik değil
$r \leq 4$	1	0.552966	3.841466	Eşbütünleşik değil
Değişkenler	Gecikme sayısı	Max-Eigen	KritikDeğer % 95	Sonuçlar
$r = 0$	1	27.73039	33.87687	Eşbütünleşik değil
$r \leq 1$	1	13.56459	27.58434	Eşbütünleşik değil
$r \leq 2$	1	8.331645	21.13162	Eşbütünleşik değil
$r \leq 3$	1	3.836700	14.26460	Eşbütünleşik değil
$r \leq 4$	1	0.552966	3.841466	Eşbütünleşik değil

Yapılan eşbütünleşme testi sonuçlarına göre Türkiye için ekonomik büyüme ve finansal derinleşme göstergeleri arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır. Elde edilen sonuçlara göre eşbütünleşik ilişki olmayan serilerin farkı alınarak standart nedensellik testi uygulanacaktır.

DANİMARKA

Tablo13. Johansen Eşbütünleşme Testi

Seriler: DN-GSYİH, DN-KRDPAY DN-M2PAY DN-M3PAY DN-MVDPAY

Değişkenler	Gecikme sayısı	Trace	KritikDeğer % 95	Sonuçlar
$r = 0$	1	52.01864	69.81889	Eşbütünleşik değil
$r \leq 1$	1	31.40218	47.85613	Eşbütünleşik değil
$r \leq 2$	1	17.90807	29.79707	Eşbütünleşik değil
$r \leq 3$	1	9.651094	15.49471	Eşbütünleşik değil
$r \leq 4$	1	4.194504	3.841466	Eşbütünleşik değil
Değişkenler	Gecikme sayısı	Max-Eigen	KritikDeğer % 95	Sonuçlar
$r = 0$	1	20.61645	33.87687	Eşbütünleşik değil
$r \leq 1$	1	13.49411	27.58434	Eşbütünleşik değil
$r \leq 2$	1	8.256976	21.13162	Eşbütünleşik değil
$r \leq 3$	1	5.456590	14.26460	Eşbütünleşik değil
$r \leq 4$	1	4.194504	3.841466	Eşbütünleşik değil

Danimarka ülkesi için yapılan eşbütünleşme sonuçları incelendiğinde finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır. Elde edilen sonuçlara göre eşbütünleşik ilişki olmayan serilerin farkı alınarak standart nedensellik testi uygulanacaktır.

İSVİÇRE

İsviçre ülkesi için VAR'daki gecikme sayısı (Schwarz göre 6) bulunduktan sonra Johansen eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Finansal derinleşme göstergeleri ve ekonomik büyüme göstergeleri arasında uzun dönemli ilişki bulunmuştur. Ekonomik büyüme göstergesi olan GSYİH, ile finansal derinleşme göstergeleri olan MVDP, M3P, M2P, KRDP arasındaki uzun dönemli ilişki aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. (r: koenteegrasyon vektör sayısıdır.)

Tablo 14. Johansen Eşbütünleşme Testi

Seriler: SW-GDP, SW-MVDPAY SW-M3PAY SW-M2PAY SW-KRDPAY

Hipotez	Trace İstatistiği	KritikDeğer%95	Olasılığı
$r = 0$	97.97866	69.81889	0.0001
$r \leq 1$	50.60343	47.85613	0.0270
$r \leq 2$	24.28686	29.79707	0.1886
$r \leq 3$	6.383044	15.49471	0.6502
$r \leq 4$	0.005809	3.841466	0.9385

Hipotez	MaxEigen İstatistiği	KritikDeğer%95	Olasılığı
$r = 0$	47.37523	33.87687	0.0007
$r = 1$	26.31657	27.58434	0.0719
$r = 2$	17.90381	21.13162	0.1335
$r = 3$	6.377235	14.26460	0.5653
$r = 4$	0.005809	3.841466	0.9385

Maximum eigen değeri ve trace istatistiklerine göre finansal derinleşme göstergeleri ile gelir arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı söz konusudur.

Finansal derinleşme ve gelir arasındaki uzun dönemli bir ilişkinin olduğunu gösterdikten sonra ikinci adım, eşbütünleşim regresyonundan elde edilen hata düzeltme terimini açık olarak içerecek şekilde VECM oluşturmaktır.

Bu nedenle eşbütünleşik değişkenler için VEC yani vektör hata düzeltme hesaplamaları yapılmıştır. VEC hata düzeltme hesaplamaları Ek 5’te gösterilmiştir.

4.1.3.2.3. Nedensellik Testi Sonuçları

Granger nedenselliği bize ekonometrik değişkenler arasında kısa dönemli bir ilişkinin olup olmadığı hakkında bilgi verir. Eğer değişkenler arasında ilişki var ise de bu ilişkinin yönünü tespit etmede bize kolaylık sağlar.

Ekonomik büyüme ve finansal derinleşme arasındaki uzun dönemli ilişkinin belirlenmesi için Johansen Eşbütünleşme metodu kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre ilgili değişkenler arasında eş bütünleşik ilişki olmayan serilerin farkı alınarak standart nedensellik testi uygulanmıştır. Yapılan ekonometrik analiz İsviçre için değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin (eşbütünleşik) olduğunu göstermektedir. Burada, eşbütünleşim regresyonundan elde edilen hata düzeltme terimini de açık olarak içerecek şekilde vektör hata düzeltme terimi (VECM) oluşturulmuştur. VECM’ in tahmin edilmesinden sonra yapılan istatistiksel test aracılığıyla nedenselliğin yönü belirlenmiştir. Türkiye, Danimarka ve İsviçre ülkeleri için elde edilen nedensellik testleri sonuçları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

TÜRKİYE

GSYİH ve derinleşme göstergeleri olarak ifade ettiğimiz M2P, M3P, KRDP ile MVDP değişkenlerine uygulanan Standart Granger Nedensellik testinden elde edilen sonuçlar tabloda gösterilmiştir. Bazı değişkenler için nedensellik ilişkisinin bulunmadığını kabul eden sıfır hipotezi reddedilmiştir.

Tablo 15. Türkiye- Granger Nedensellik Testi (Gecikme Uzunluğu:1)

Hipotez	F-değeri p-değeri	Sonuçlar
GSYİH, KRDP Granger nedeni değildir.	1.42241 0.23728	Kabul
KRDP, GSYİH Granger nedeni değildir	6.51198 0.01304	Ret
GSYİH, MVDP Granger nedeni değildir	1.37805 0.24465	Kabul
MVDP,GSYİH Granger nedeni değildir	3.63331 0.06099	Ret
GSYİH, M2P Granger nedeni değildir.	6.98692 0.01025	Ret
M2P, GSYİH Granger nedeni değildir.	0.58575 0.44680	Kabul
GSYİH, M3P Granger nedeni değildir.	6.55147 0.01278	Ret
M3P, GSYİH Granger nedeni değildir.	0.39414 0.53230	Kabul

Granger nedensellik analizi sonuçlarına göre, banka mevduat yükümlülükleri ve yurtiçi kredi hacminin gelire oranı ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin yönünün finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru olduğunu söyleyebiliriz.. Para arzı tanımlarını incelediğimizde, M2 ve M3 para arzlarının gelire oranı ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi ise ekonomik büyümenin finansal derinleşmeye neden olduğunu göstermektedir.

Sonuçlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KRDP ve GDP MVDP ve GDP	Finansal derinleşme ekonomik büyümeye neden olmaktadır.
M2P ve GDP M3P ve GDP	Ekonomik büyüme finansal derinleşmeye neden olmaktadır.

- KRDP GSYİH'nın granger nedeni değildir hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde,
- MVDP GSYİH2'nın granger nedeni değildir hipotezi % 10 anlamlılık düzeyinde,

- GSYİH, M2P' nın granger nedeni değildir hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde,
- GSYİH, M3P' nın granger nedeni değildir hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde, reddedilmiştir.

Ekonometrik analiz sonucu incelendiğinde, finansal derinleşme göstergelerini bankacılık sektörü bağlamında ele aldığımızda kısa dönemde finansal derinleşmeden ekonomik büyümeye doğru bir etki olduğu gözlenmektedir. Parasal göstergeleri finansal derinleşme göstergesi olarak ele aldığımızda ise, ilişkinin yönü kısa dönemde ekonomik büyümeden finansal derinleşmeye doğru olduğu gözlenmektedir. Türkiye'de finansal sistemin ağırlıklı kısmını oluşturan bankacılık sektörünün kısa dönemde milli gelir üzerinde bir etkisi olduğu görülmektedir. Eşbütünleşme sonucuna göre ise, finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır.

DANİMARKA

Tablo 16. Danimarka- Granger Nedensellik Testi (Gecikme Uzunluğu:4)

Hipotez	F-değeri p-değeri	Sonuçlar
GSYİH, KRDP Granger nedeni değildir.	0.45820 0.76602	Kabul
KRDP, GSYİH Granger nedeni değildir	1.04622 0.39173	Kabul
GSYİH, MVDP Granger nedeni değildir	1.74123 0.15381	Kabul
MVDP, GSYİH Granger nedeni değildir	1.45137 0.22931	Kabul
GSYİH, M2P Granger nedeni değildir.	2.29098 0.07089	Ret
M2P, GSYİH Granger nedeni değildir.	0.69794 0.59660	Kabul
GSYİH, M3P Granger nedeni değildir.	2.27912 0.07209	Ret
M3P, GSYİH Granger nedeni değildir.	1.12702 0.35310	Kabul

Danimarka için yaptığımız inceleme sonucunda, ekonomik büyümenin finansal derinleşmeye neden olduğunu görmekteyiz.

- M2P GSYİH nın granger nedeni değildir hipotezi % 10 anlamlılık düzeyinde,

· M3P GSYİH'nın granger nedeni değildir hipotezi % 10 anlamlılık düzeyinde, reddedilmiştir.

M2P ve GSYİH	Ekonomik büyüme finansal derinleşmeye neden olmaktadır
M3P ve GSYİH	Ekonomik büyüme finansal derinleşmeye neden olmaktadır

Ekonometrik analiz sonucu incelendiğinde, Danimarka ülkesinde finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki yokken, kısa dönemde ilişkinin yönü ekonomik büyümeden finansal derinleşmeye doğrudur.

İSVİÇRE

Tablo 17. İsviçre- Granger Nedensellik Testi (Gecikme Uzunluğu:3)

Hipotez	F-değeri p-değeri	Sonuçlar
GSYİH, KRDP Granger nedeni değildir.	1.54129 0.21310	Kabul
KRDP, GSYİH Granger nedeni değildir	0.88299 0.45512	Kabul
GSYİH, MVDP Granger nedeni değildir	0.45149 0.71718	Kabul
MVDP, GSYİH Granger nedeni değildir	1.77155 0.16223	Kabul
GSYİH, M2P Granger nedeni değildir.	2.92700 0.04090	Ret
M2P, GSYİH Granger nedeni değildir.	2.99598 0.03768	Ret
GSYİH, M3P nedeni değildir.	0.30722 0.82006	Kabul
M3P, GSYİH Granger nedeni değildir.	2.45217 0.07202	Ret

İsviçre için yaptığımız inceleme sonucunda,

- GSYİH M2P'nın granger nedeni değildir hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde,
- M2P GSYİH'nın granger nedeni değildir hipotezi % 5 anlamlılık düzeyinde,
- M3P GSYİH'nın granger nedeni değildir hipotezi % 10 anlamlılık düzeyinde, reddedilmiştir.

Ekonometrik analiz sonucu incelendiğinde, İsviçre ülkesinde finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında hem uzun dönemli hemde kısa dönemli bir ilişki bulunmuştur.

M2P ve GDP	Finansal derinleşme ekonomik büyümeye arasında çift yönlü bir ilişki vardır.
M3P ve GDP	Finansal derinleşme ekonomik büyümeye neden olmaktadır

Elde edilen sonuçlar, Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin İsviçre ve Danimarka ülkeleri için uzun dönemli veya kısa dönemli karşılıklı etkileşim içinde olduğunu göstermektedir. Türkiye için yapılan analizde elde edilen sonuçlara göre finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır.

SONUÇ

Finansal sistemin gelişmesi, finans sisteminin yerine getirdiği fonksiyonlarda iyileşme ve gelişmeler olması anlamına gelmektedir. Büyümenin sağlanabilmesi için her ülke ekonomisinde yatırımların artırılması gerekmektedir. Bu yatırımların artırılabilmesi için de ülke içerisinde belirli bir fon birikiminin sağlanabilmesi yani tasarruf yapılması gerekmektedir. Ekonomideki fonların da sınırlı olduğu düşünülürse, bu kıt fonların tasarruflar özendirilerek artırılması ve verimli alanlarda yapılacak olan yatırımlara dönüştürülebilmesi için, sağlam temeller üzerine oturan gelişmiş bir finansal sisteme ihtiyaç vardır. Ülke ekonomilerinin büyümesiyle birlikte ekonomik işlemlerde ortaya çıkan artışa bağlı olarak, finansal aracı kuruluşların fonksiyonlarına duyulan gereksinimin artması sonucunda finansal sistemlerin derinleşmesi de beklenen bir durumdur.

Gelişmiş bir finansal sistemde, yatırımlarda kullanılacak olan fonlarının maliyetlerinin düşük, finansal araç çeşitliliğinin bol, aracılık maliyetlerinin düşük olması gerekmektedir. Ülkelerin, finansal sistemlerinde bu yapıyı sağlayabilmeleri durumunda, tasarrufların artması ve bu tasarrufların yatırımlara dönüşmesi kolaylaşacak ve bu durum büyüme yolunda önemli bir katkı sağlayacaktır.

Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bu sıkı ilişkinin gerçekleşme başarısı, tasarrufların ne derece arttığına ve bu tasarrufların aktarıldığı yatırımların etkinliğine bağlıdır.

Literatürde ekonomistlerin yapmış olduğu çalışmaların sonuçlarına göre; finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında bu iki değişkenin birinin diğeri için belirleyici olması şeklinde iki farklı nedensellik olabileceği gibi, iki değişken arasında çift yönlü nedensel bir ilişki olduğu ya da herhangi bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığı gibi farklı tespitlerde yapılmıştır. Bu alanda yapılan ampirik çalışmaların çoğunda ortak bir fikir birliğine varılamamıştır.

Bu tez çalışmasında, finansal derinleşme ile büyüme ilişkisinin varlığını ve yönünü tespit etmek amacıyla, literatürde yaygın olarak kullanılan VAR analizi çerçevesinde Granger nedensellik testleri uygulanmıştır. Yapılan teslerde Türkiye ve diğer iki ülke (İsviçre ve Danimarka) için 1990 – 2007 yılları üçer aylık dönemler itibarıyla ekonomik büyüme ve finansal derinleşmeyi gösteren veriler tespit edildikten sonra ekonometrik analiz yapılmıştır. Ekonomik büyüme göstergesi olarak, diğer

çalışmalara benzer bir şekilde GSYİH kullanılmıştır. Finansal derinleşmenin ölçülmesinde ise, para arzlarının (M2 ve M3) GSYİH' ye oranı ile banka mevduat yükümlölüklerinin ve yurtiçi kredi hacminin GSYİH' ye oranı göstergeleri kullanılmıştır.

Çalışmanın uygulama bölümünde zaman serilerinin durağan olup olmadıklarını belirlemek amacıyla ADF birim kök testleri yapılmıştır. Daha sonra finansal derinleşme göstergeleri ile ekonomik büyüme göstergeleri için VAR modeli oluşturularak, uygun gecikme uzunlukları çeşitli testler aracılığıyla belirlenmiştir. Kullanılan seriler düzey bazında durağan olmamasına rağmen, aynı dercede entegre oldukları için (hepsi $I(1)$) bunlar arasında uzun dönemli ilişkinin yönünü araştıran eşbütünleşme analizi yapılmıştır. Eşbütünleşme bulunan modellerde vektör hata düzeltme (VEC) elde edilmiştir. Bulunan gecikme uzunlukları da dikkate alınarak, Türkiye ve örnek iki ülke için Granger nedensellik testleri yapılmıştır.

Test sonuçlarına göre, Türkiye'ye ait veriler için yapılan koentegrasyon analizinden elde edilen bilgiler finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olmadığını göstermiştir. Granger nedensellik analizi sonuçları ise nedenselliğin yönünü kesin olarak tespit edememektedir. Diğer ülkelerde ise, nedensellik ilişkisinin genellikle tek yönlü olduğu bulunmakla birlikte Danimarka için ekonomik büyüme finansal derinleşmeye neden olurken, İsviçre'de finansal derinleşme ekonomik büyümeye neden olmaktadır.

Finansal sistem ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki her ülke için farklılıklar gösterebilmektedir. Dolayısıyla, finansal derinleşme seviyesini tespit edebilmek için başlı başına bir göstergenin mevcut olmaması gibi nedenlerle teorik tartışmalara paralel olarak finansal derinleşme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik tartışmalarının yönü hakkında kesin bir yargıya varmak oldukça güçtür.

Türkiye ekonomisi için finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulmayı beklerken, değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi bulunamadığından finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki bulunamamıştır.

Finansal sistemlerin ekonomik büyümeyi pozitif etkileyebilmesi için hem gelişmiş hem de derinleşmelerini tamamlamış finans piyasalarına ihtiyaç vardır. Finansal derinleşmenin bir göstergesi olarak, finansal kurumların çeşitliliği kadar, finansal araçlarında çeşitliliği önemlidir. Ülkemizde finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmaması yanında, bankacılık sisteminin ağırlıklı olarak kullanıldığı bir finansal

sistem mevcuttur. Finansal araç çeşitliliğinin de az sayıda kurum tarafından sağlanması derinleşmesini tamamlamadığını gösteren önemli göstergelerden biridir.

Finansal derinleşme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin gerçekleşme başarısı, tasarrufların ne derece arttığına ve bu tasarrufların aktarıldığı yatırımların etkinliğine bağlıdır.

Türkiye’de ağırlıklı olarak kullanılan bankacılık sisteminde, toplanan fonların büyük bir kısmının, kamu kesimi tarafından kullanıldığı görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler sınıfında yer alan Türkiye ekonomisi için, kısıtlı olan fon kaynaklarının kamu kesimi tarafından kullanılması, bu kaynakların özel sektör tarafından verimli yatırımlara dönüştürülememesi ve özel sektöre aktarılan fonların da maliyetlerinin yüksek olması anlamına gelmektedir. Benzer bir durum Türkiye sermaye piyasası için de geçerlidir. Türkiye’de finansal sistemler aynı zamanda borç verme ve kamu açıklarını finans etme şeklinde faaliyet göstermektedir.

Türkiye’nin içinde bulunduğu ekonomik ortam da finansal piyasalar üzerinde etkilidir. Uzun yıllardır yaşanan yüksek enflasyon ve istikrarsız ekonomik yapı, ekonomik krizlerin yaşanmasına neden olmuştur. Bunların bir sonucu olarak finansal piyasalarda kısa vadeli işlemler ağırlık kazanmıştır. Bu durum fon maliyetlerini artırmış ve uzun vadeli fon ihtiyacı duyan yatırımcıları olumsuz etkilemiştir. Aynı şekilde ekonominin istikrarsız bir yapıda olması, küçük yatırımcıların risklerini artırarak piyasadan çekilmelerine veya piyasaya girmemelerine neden olmuştur.

Sonuç olarak Türkiye’de finansal sistemlerin gelişmesi ve ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etki oluşturabilmesi için uzun dönemde, finansal sistemlerin bir bütün olarak büyütülmesi, finansal sistemlerin boyutlarının ve kurumlarının çeşitlenmesine izin verilmesi, tasarruf hacminin genişletilerek finansal sistemler aracılığıyla verimli yatırım alanlarına yönlendirilmesi gibi finansal sistemi güçlendirecek adımlar atılmalıdır.

KAYNAKÇA

- Akgiray, V., 1998, “Finansal Yenilikler ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları,” *İMKB Dergisi*, Cilt No 2, No 5 pp.47-52
- Acaravcı, A., Öztürk., İ. ve Acaravcı Katkılı A.,(2007), “Finance-Growth Nexus: Evidence from Turkey”, *International Research Journal of Finance and Economics*, V.30, N.11, pp.8-10
- Alp, A., (2001),“Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, c.25, 18, s245-385
- Boran, A., (2001), “Bankacılık Sektörü Nasıl Güçlenecek?”, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, c.32 38, s47
- Bastürk, H., (1999), “Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları, Yeterlilik Etüdü”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, Cilt:75. Sayı.9 23
- Barth, J. ve Diğerleri, (2003), “A Cross-Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance”, *Financial Markets, Institutions and Instruments*, V.12 , No.2, pp. 67-120.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu) (2006), *Finansal Sektör Değerlendirmesi*, Finansal Piyasalar Raporu, BDDK Yayınları, İstanbul
- BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu) (2007), *Finansal Sektör Değerlendirmesi*, Finansal Piyasalar Raporu, BDDK Yayınları, İstanbul
- Başoğlu, U., Ceylan, A., (2001)., *Finans Teori Kurum ve Araçlar*, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa
- Binay Ş., ve Küntar K. (1998)., “Türkiye’de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü”, *TCMB yayınları*, c.17, 14, 38
- Bilgin C. (2007), “Finansal İstikrarsızlık Sorunu ve İktisat Politikası Bağlamında Türkiye Örneği”, *Doktora Tezi*, Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana
- Canbaş, ve Doğukanlı, H.,(1997), *Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri*, Beta Yayın Dağıtım, İstanbul
- Champell, Tim ve W.A. Kracow (1993), *Financial Institutions and Capital Markets*, Harper Collins, First Edition.

- Çankaya, F. ve Öz, M.,(2001), “Türkiye’de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi, Kamu ve Özel Sermayeli Ticaret Bankalarında Etkinlik ve Verimlilik Analizi”, *TBB Yayınları*, No:221
- Çolak, Ö. (1997), “ *Para-Banka Teori ve Politika*”, Gazi Kitapevi, Ankara
- Delice, G., Doğan, D ve Uzun M. (2002), “ Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, *C.Ü. İ.İ.B.F Dergisi*, c.5 1 s15-18
- Darrat A., (1999), “Are Financial Deepening and Economic Growth Causally Related? Another Look at The Evidence”, *International Economic Journal*, V.13, N.3, pp.19-35
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT)., (2006), “Ekonomik ve Sosyal Göstergeler, *DPT Yayınları*, Ankara, www.dpt.gov.tr (12.05.2006)
- Devlet Planlama Teşkilatı (DPT)., (2000), “Türk Finans Piyasasının Derinliği ve Finansal Baskı,” *DPT Yayınları*, Ankara
- Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE).,(1990), “1980’den sonra 1990’a Makro Ekonomik Politikalar”, *DPT Yayınları*, Ankara, www.die.gov.tr (01.08.2006)
- Doğan H. (1999), “Finansal Liberalizasyon Politikalarının Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri, Türkiye Örneği” , *Doktora Tezi*, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Doğan H. (2002), “Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türkiye Örneği”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, c.17, 190,s60-61.
- Dickey, D. A. ve Fuller, W. A., (1981), “Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root”, *Econometrica*, Vol.49, No.4
- Engle, R.F., ve Granger C.W.J. (1987) “Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing”, *Econometrica*, V.55, pp.251-276
- Eser K. (1996), “Finanasal Liberalizasyon Politikalarının Makro Ekonomik Performans Üzerine Etkileri”, *Hazine Dergisi*, c.14. 1, s12
- Ergeç, E. H., (2001) “Türkiye’de Finansal Gelisme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Analizi”, *Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Erzan R. vd., (2001), “Kuşbakışı Türk Bankacılık Sektörü” *Active Banka Dergisi*, c.28, 12, s6
- Ertek, T., (1996), *Ekonometriye Giriş*, İkinci Basım, Beta Yayınları, İstanbul
- Ersel, H. (2002), “Macroeconomic Information and the Role of Banks in Its Transmission”, *Emerging Markets Finance and Trade* V..38, .4 s25-28

- Erol.Ü.(2000), *Finasal Sistem ve Para Politikası*, Gazi Yayınevi, Ankara
- Çolak Faruk Ö.(2001) “Finansal Serbestleşme Sürecinde Türk Bankacılık Sektörü ve 1980 Sonrasında Gelişmeler” *Bankacılık Dergisi*, c.7, ç30,s22
- Fettahoğlu, A.(1999), *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara
- Fry, M.J., (1978), “Money and Capital or Financial Deepening in Economic Devolepment”, *Journal of Money, Credit and Banking*, V.10, N.4, 464-475
- Granger, C.W.J. (1969), “Investigating Casual Relations by Eonometric Models and Cross-Spectral Methods”, *Econometrica*, V.37, No:7, pp. 24-36
- Goldsmith, W.R., (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven and Yale University Pres, London
- Ghirmay T. (2004), “Financial Devolepment and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: Evidence from Time Series Analysis”, *International Research Journal of Economics*, V.12 ,N.7 pp.313-420
- Gujarati, D. N., (Çev. Ümit ve Gülay Şenesen), (2001), *Temel Ekonometri*, Literatür Yayıncılık, İstanbul
- Günçavdı, Ö., (2001), “ Bankacılık ve Sigortacılık Kesiminib Üretim Hacmindeki Değişimlerin Kaynakları”, *İstanbul Taeknik Üniversitesi İşletme Bölümü Dergisi*, c.17, s32, s4-30
- Gurley G.J., ve Shaw E., (1967), “Financial Structure and Economic Development”, *Journal of Economic Development and Culuturel Change*, Vol: 15, Number: 3
- Gregorio, J.d. ve Guidotti, P.e., (1995) “Financial Development and Economic Growth”, *World Development*, V.23, 3, 433-448.
- Gaygılı A.K. (2007), “ Finansal Açıklığın Para Politikasının Etkinliği Üzerine Yansımaları, Türkiye Örneği,” *Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- Güler A. ve Müslümov A. (2000), “Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi, OECD ülkeleri Örneği”, *Yıldız Teknik Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü Dergisi*, c.1, s18, s10- 20
- Gupta, K.L. (1984), “Finance and Economic Growth in Developing Countries”, *New Hampshire, ABD*
- Gwartney, J.D. ve Stroub, R.L., (Çeviren: Arsan, Y), (1999), *Temel Ekonomi*, İkinci Basım, Liberte Yayınları, İstanbul

- Han, E. (1996),“Türkiye’nin Ekonomik Büyüme Sürecinde Finansal Gelişmenin Önemi”, *Yüksek Lisans Tezi*, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir
- Hellman, T.F., Murdock, K. C., Stiglitz, J. E., (2000) , “Liberalization, Moral Hazard in Banking, and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough” *The American Economic Review*, March, Vol. 90, No.1, pp.33-45
- Işığışok, E., (1994), *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi*, Birinci Baskı, Uludağ Üniversitesi Basım Evi, Bursa
- IFS (İnternational Financial Statics) (2007), “Ekonomik ve Sosyal Göstergeler” www.imfstatistics.org/imf/logon.aspx (01.01.2008)
- Jao,Y.C. (1976), “Financial Depening and Economic Growth”, *Malayan Economic Rewiev* , V.21 , N.47, pp.40-58
- Karacan, A.(1997), *Finans Ekonomi ve Politika*, Creative Yayıncılık, Ankara
- Kar, M., (2001), “Finansal Kalkınma Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi, Türkiye Örneği”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, c.2 2 s 150-165.
- Kar, M. ve Kara M. Akif(2001), “Finansal Entegrasyon ve Sermaye Akışkanlığı, Türkiye Örneği” *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c.16. 180 s62-71
- Kar, M. ve Günay E. (2004), “Finansal İstikrarın Temel Koşulları” *Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c.21. 487. s50-69
- Kar, M. ve Ağır H.,(2005), “Finansal Derinleşme Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme”, *Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, c.42,496 s10-24
- Kar, M. ve Seyhan T., (2002), “A Critical Survey of the Emprical Studies on Financial Liberalization in Turkey”, *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, c.5,1,s29-45
- Kocaman, B.Ç. (2004), *Finansal Piyasalar, Kurumlar, Teknikler ve Araçlar*, Siyasal Kitabevi, Ankara
- Kirkpatrick C.,(2005), “Finance and Devolepment: Overview and Introduction”, *The Journal of Devolepment Studies*, Vol.41, No.4, pp.631-635
- Kargı, N. (1997),“Ekonomik Kalkınma, Tasarruf, Sermaye Piyasası İlişkileri, Türkiye Örneği”, *Sermaye Piyasası Kurulu*, Cilt:30. Sayı.115 23
- Kaplan, C. (1999) “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri”, *Lira Dergisi*, c.48 24 s2-23

- King, R.G.ve Levine , R. (1993) ,“Finance and Growth : Schumpeter Might Be Right”,
The Quarterly Journal of Economics V.434, No:148, pp.717-737
- Keyder, N. (1998), *Para, Teori, Politika, Uygulama*, Bizim Büro Yayınevi, İstanbul
- Kandiller, R.(2001), “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Ötesi”, *Dış Ticaet Dergisi*,
c.6, 22, s55-64
- Kiyotaki N. ve Moore J. (2005), “Financial Deepening”, *Journal of European Economic Association*, V.3, N.2, pp.701-703
- Karluk. R. (1997), *Türkiye Ekonomisi*, Beta Yayınevi, İstanbul
- Konuralp, G., (2001), *Sermaye Piyasaları, Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi*,
Alfa Yayınları, İstanbul
- Köfteoğlu F. (1997), “6.Ayında 5 Nisan Kararları: Rakamlarla Oynayarak Sağlanan Başarı”,*İktisat Dergisi*,c.17, 12, s353-354
- Lawrence P., (2006), “Finance and Development: Why Should Causation Matter?”
Journal of Economic Literature, Vol.18, No:8, pp.997-1016
- Levine, R. (1997),“ Financial Development and Economic Growth Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature*, Vol.35, No:3, pp.600-695
- Levine, R., Carkovic, M.,(2002), “Finance and Growth: New Evidence and Policy Analyses For Chile”, *Central Bank of Chile Working Papers* ,No. 157
- Levine, R., (2004), “Finance And Growth: Theory and Evidence”, *National Bureau of Economic Research NBER Working Paper Series, Working Paper 10766*
- Levine, R. (2004), “ Finance and Growth : Theory and Evidence”, *National Bureau of Economic Research NBER Working Paper Series, Working Paper 10766*
- Lynch, D., (1996), “Measuring Financial Sector Development”, *Journal of Monetary Economics*, V.22., N.28, pp.3-42.
- McKinnon R. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, the Brookings Institution, Washington D.C.
- Mckinnon, R. I., ve Mathieson D. J., (1981), “ How to Menage a Repressed Economy”,
Princeton Essays in International Finance, 145, December
- Mihçı, Sevinç (1999), “Finansal Serbestleşme ve Derinleşmenin Tasarruflar, Yatırımlar ve İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri,Türkiye Örneği, *Doktora Tezi*, Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara
- Mishkin, F., (2000), “Financal Policies and the Prevention of Financial Policies in Emerging Market Countries”, *NBER Working Papers* ???

- Oksay, (2000), “Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi”, *Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi*, c.75.10 s9-10
- Öcal, T., Çolak, Ö.F., (1999), *Finansal Sistem ve Bankalar*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara
- Öçal, T., Çolak, Ö. F., Togay, , Eser, K., (1997), *Para Banka, Teori ve Politika*, Gazi Kitabevi Yayınları, Ankara
- Özbilen Ş.(1998), “1994 Ekonomik Krizi ve Kamu Açıklarının Genel Bir Değerlendirilmesi” *KTÜ Dergisi*, c.28, 32, s12
- Özbilen Ş.(1996), “Türkiye’de Bütçe Açıkları ve Bütçe Açıklarının Finansmanı”, *İşletme Finans Dergisi*, c.17, 25,s10-30
- Özgen B. F.(1998), “Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat Dergisi*, c.26, 28, s43-49
- Parasız İ., 1997 (a), *Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi*, 75 Yılda Paranın Serüveni, Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul
- Parasız İ., 1997 (b), *Modern Büyüme Teorileri Dinamik Makro Ekonomiye Giriş*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Parasız, İ., (2000), *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, Banksis Yayınları, İstanbul
- Parasız, İ., (2001), *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, 7. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Parasız, İlker (1994) , *Para Banka ve Piyasalar*, Ezgi yayınevi, Bursa
- Saltoğlu, B.(1998), “Ekonomik Büyüme ve Finansal Piyasaların Gelişimi”, *İktisat Dergisi*, c.12. 25.ss 13-14
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Kılavuz 1, <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm> (08.12.2005)
- Saygılı Ş. (2003), “Yeni Büyüme Stratejisi ve Finans Sektörü” BDDK, Mali Sektör Politikaları Dairesi ,6 Eylül 2003, ODTÜ
- SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) (2007), *Finansal Sistemler ve Türkiye Ekonomisi*, Sermaye Kurulu Raporu, SPK Yayınları, İstanbul
- Schall, Lawrence D. ve C. W.Haley (1992), *Introduction to Financial Manegement*, Mc Graw-Hill, Sixth Edition
- Saltoğlu, B.(1998), “Ekonomik Büyüme ve Finansal Piyasaların Gelişimi”, *İktisat Dergisi*, c.12. 25.ss 13-37

- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Kılavuz 1, <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm> (08.12.2005)
- Selçuk F. (1997), *Türkiye İktisadı 1994-1996*, İmge Kitapevi, Ankara
- SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) (2007), *Finansal Sistemler ve Türkiye Ekonomisi*, Sermaye Kurulu Raporu, SPK Yayınları, İstanbul
- Şahin, H. (2002), *Türkiye Ekonomisi*, Livane Basımevi, Bursa
- Şener O. (1996), *Kamu Ekonomisi*, Beta Basım Dağıtım, İstanbul
- Tuncer, Selahattin (1985), *Türkiye’de Sermaye Piyasası, Teori Uygulama*, İstanbul Matbaası, İstanbul
- Taşkıran, G. (1996), “Finansal Derinliğin Ekonomik Gelişmeye Etkisi ve Avrupa Birliği Ülkeleri ile Türkiye’de Finansal Derinliğin İstatiksel analizi, *Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul
- TBB (Türkiye Bankalar Birliği), (1999b), *Bankacılık Araştırma Grubu, Şeffaflık ve Sorumluluk Çalışma Grubu Raporu*, TBB Yayınları, İstanbul www.tbb.org.tr/turkce/calismalar.htm (15.12.2006).
- TBB, (2000), *Finansal İstikrar Forumu Raporu*, Etkin ve Sağlıklı Çalışan Finansal Sistemlere İlişkin Temel Standartlar, TBB Yayınları, İstanbul www.tbb.org.tr/turkce/calismalar.htm (23.8.2006)
- Türkiye Bankalar Birliği, (2005), *Türkiye’de Finansal Sektör ve Bankacılık Sistemi*, TBB Yayınları, İstanbul, Mart 2005 www.tbb.org.tr (17.05.06)
- Türkiye Bankalar Birliği, (2007), *Türkiye’de Finansal Sektör ve Bankacılık Sistemi*, TBB Yayınları, İstanbul, Mart 2007 www.tbb.org.tr (17.12.07)
- Toprak, M., (1993), “1980 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişme ve Finansal Derinleşme” *İktisat, İşletme, Finans Dergisi*, c.23, 83, s18-32
- Targan, Ü. (1996), “Finansal Kesimin Reel Sektöre Kaynak Yaratma Kapasitesi”, İTO Yayını, İstanbul
- Tüzel, B. ve Güryay, E., (2005) “Financial Devolepment and Economic Growth. Evidence from Northen Cyprus”, *International Research Journal of Economics*, V.13 ,N.8, pp.5-7
- Tunay B., Uzuner M. ve Yiğit A., (1997) “Türkiye’de Kamu Bankacılığı ve Sektör Üzerine Etkileri”, *Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları*, c10, s12, s56

- Townsend, R. ve Ueda., K.,(2003) “Financial Deepening, Inequality, and Growth: A Model- Based Quantitative Evaluation”, *International Research Journal of Economics*, V.20 ,N.32, pp.451-459
- TCMB, (2007), “Ekonomik ve Sosyal Göstergeler”, *TCMB Yayınları*, Ankara www.tcb.gov.tr (11.12.2007)
- TCMB, 2000-2001-2002-2003-2004-2005-2006-2007 Merkez Bankası Yıllık Raporları, Erişim www.tcb.gov.tr (08.10.2007)
- Uludağ İ., Arıcan, E., (1999), *Finansal Hizmetler Ekonomisi*, Beta Basın Yayın Dağıtım, İstanbul
- Uygur, E., (1993), “Liberalisation and Economic Performance in Turkey”, *UNCTAD Discussion Papers*, V.5, N.61, pp.45-55
- World Bank (1989), *World Development Report*, Oxford Üni. Pres, New York V.21, No:14 pp.24-32
- Yeldan, E., (2003). “Türkiye Ekonomisi ve IMF politikaları”, *İktisat İşletme Finans Dergisi*, c.12 22 ss32-37
- Yalçın, C., (2005), “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Mali Yapı, Mali Gelişmişlik,Firma Mali Yapısı – Mali Gelişme, Mali Yapı ve Büyüme: Teorik ve Ampirik Literatür,” *TÜSİAD Büyüme Stratejileri Dizisi* No: 5, Yayın No. TÜSİADT/2005-11/409
- Yeldan E., (1996), *Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Türk Finansal Piyasalarına Olan Etkisi Üzerine Gözlemler ve Ekonomideki Durum*, Kitap Yayınevi,İstanbul
- Yılmaz E., (2004), “Türkiye’de Finansal Krizlerin Nedeni Olarak Sermaye Hareketleri ve Kontrolüne Yönelik Önlemler”, *Ege Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, c.18, 11, s22-44
- Yıldırım ve Altun O. (1999), “Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi: 1980-1993”, *SPK Yayınları*, c.17, 21, s134

EKLER

Ek 1. Modelde Kullanılan Veri Seti

(Serilerin logaritması alınmıştır.)

TÜRKİYE

tarih	tr_krdpay	tr_mvdpay	tr_m2pay	tr_m3pay	tr_rgdp
Q1 1990	-0,0931	-0,03094	-0,0966	-0,06574	2,223596
Q2 1990	-0,15644	-0,12909	-0,16662	-0,14061	2,294384
Q3 1990	-0,29799	-0,26866	-0,32149	-0,29298	2,460738
Q4 1990	-0,18044	-0,15467	-0,20946	-0,18267	2,350705
Q1 1991	-0,02897	-0,02375	-0,12217	-0,09896	2,222419
Q2 1991	-0,10811	-0,09442	-0,18404	-0,15928	2,292772
Q3 1991	-0,27666	-0,23234	-0,34202	-0,3189	2,478243
Q4 1991	-0,13278	-0,09999	-0,21529	-0,1935	2,347901
Q1 1992	-0,01752	-0,00779	-0,15052	-0,1203	2,256226
Q2 1992	-0,05774	-0,03806	-0,20348	-0,17163	2,316692
Q3 1992	-0,21895	-0,1697	-0,34729	-0,32242	2,500663
Q4 1992	-0,09062	-0,09027	-0,24455	-0,21696	2,37086
Q1 1993	0,023621	0,004324	-0,16503	-0,13664	2,27717
Q2 1993	-0,06338	-0,08798	-0,26684	-0,23801	2,363212
Q3 1993	-0,20897	-0,24233	-0,43684	-0,40245	2,531767
Q4 1993	-0,06534	-0,13632	-0,33275	-0,30716	2,406012
Q1 1994	0,119565	0,040427	-0,27319	-0,23854	2,299248
Q2 1994	-0,02683	-0,00513	-0,22674	-0,19777	2,314201
Q3 1994	-0,21825	-0,14111	-0,36807	-0,34258	2,496364
Q4 1994	-0,11023	-0,0565	-0,3057	-0,2875	2,381416
Q1 1995	-0,00769	0,030947	-0,2087	-0,18126	2,292681
Q2 1995	-0,07382	-0,03612	-0,22855	-0,20741	2,369314
Q3 1995	-0,24472	-0,16472	-0,36571	-0,33997	2,533759
Q4 1995	-0,02853	-0,0013	-0,26311	-0,24424	2,409237
Q1 1996	0,043188	0,080038	-0,18446	-0,15127	2,328818
Q2 1996	-0,01894	0,021488	-0,21141	-0,1827	2,40303
Q3 1996	-0,15657	-0,10167	-0,33427	-0,30733	2,556127
Q4 1996	0,025522	0,026616	-0,21083	-0,18072	2,438794
Q1 1997	0,147498	0,143884	-0,10836	-0,07785	2,357825
Q2 1997	0,06621	0,062584	-0,17985	-0,14844	2,438333
Q3 1997	-0,1188	-0,09191	-0,32507	-0,26234	2,585658
Q4 1997	0,0324	0,033361	-0,21344	-0,17953	2,471343
Q1 1998	0,133692	0,119023	-0,14493	-0,09197	2,396221
Q2 1998	0,097933	0,104578	-0,13968	-0,10075	2,452232
Q3 1998	-0,01349	0,016188	-0,27316	-0,23551	2,597082
Q4 1998	0,094136	0,089692	-0,13316	-0,11049	2,465946
Q1 1999	0,264364	0,25491	0,038194	0,060001	2,359153
Q2 1999	0,20444	0,200293	-0,02964	-0,00866	2,442609
Q3 1999	0,060899	0,077497	-0,14112	-0,1233	2,569038
Q4 1999	0,215987	0,222127	-0,01858	-0,00183	2,456719
Q1 2000	0,276721	0,297797	0,02683	0,056984	2,382766
Q2 2000	0,207481	0,22422	-0,04913	-0,01647	2,469594
Q3 2000	0,095116	0,097554	-0,1803	-0,15496	2,601614
Q4 2000	0,245205	0,178717	-0,05139	-0,0299	2,491335

Q1 2001	0,463659	0,441861	0,184702	0,210704	2,378524
Q2 2001	0,391604	0,323674	0,017336	0,033949	2,426822
Q3 2001	0,283782	0,219828	-0,14642	-0,12052	2,567903
Q4 2001	0,358818	0,267736	-0,06968	-0,05007	2,444964
Q1 2002	0,434176	0,322844	-0,00106	0,025791	2,387485
Q2 2002	0,399937	0,313942	-0,03309	-0,00687	2,464166
Q3 2002	0,243619	0,156717	-0,19267	-0,16154	2,601025
Q4 2002	0,301675	0,203515	-0,12789	-0,10785	2,491758
Q1 2003	0,406591	0,283416	-0,03422	-0,00276	2,42216
Q2 2003	0,331356	0,209981	-0,06907	-0,03189	2,480901
Q3 2003	0,18489	0,075884	-0,18037	-0,14365	2,624511
Q4 2003	0,299153	0,186379	-0,07225	-0,04483	2,519064
Q1 2004	0,393609	0,271992	0,05701	0,089784	2,470702
Q2 2004	0,33171	0,22878	0,007035	0,039594	2,539185
Q3 2004	0,215451	0,116333	-0,1132	-0,08204	2,646798
Q4 2004	0,285045	0,178286	-0,04339	-0,01512	2,545658
Q1 2005	0,397952	0,283995	0,079596	0,113173	2,498397
Q2 2005	0,350292	0,242381	0,060064	0,096689	2,562452
Q3 2005	0,245448	0,140157	-0,03297	0,002891	2,679065
Q4 2005	0,318022	0,226825	0,254632	0,293745	2,584991
Q1 2006	0,454827	0,371066	0,361795	0,399895	2,525647
Q2 2006	0,397016	0,324962	0,318426	0,354343	2,593744
Q3 2006	0,271146	0,20182	0,199843	0,231541	2,715756
Q4 2006	0,344924	0,276912	0,278326	0,308785	2,650551
Q1 2007	0,435802	0,376305	0,372471	0,401749	2,583462
Q2 2007	0,396246	0,339488	0,334895	0,36695	2,613803
Q3 2007	0,358091	0,289558	0,30653	0,317316	2,685762

DANİMARKA

tarih	dn_krdpay	dn_mvdpay	dn_m2pay	dn_m3pay	dn_rgdp
Q1 1990	0,373004	0,299485	0,190155	0,236706	0,394045
Q2 1990	0,371519	0,300352	0,173947	0,236981	0,407365
Q3 1990	0,380926	0,318271	0,194442	0,255929	0,390892
Q4 1990	0,385853	0,321171	0,179008	0,262779	0,401666
Q1 1991	0,374095	0,300627	0,176842	0,180362	0,39766
Q2 1991	0,380612	0,313755	0,189133	0,192952	0,409245
Q3 1991	0,392502	0,34073	0,213887	0,218526	0,398458
Q4 1991	0,40922	0,33845	0,206786	0,211499	0,411069
Q1 1992	0,39118	0,3269	0,217142	0,222053	0,408115
Q2 1992	0,380856	0,326898	0,224662	0,229589	0,410536
Q3 1992	0,376422	0,329509	0,228308	0,233772	0,408125
Q4 1992	0,352269	0,311061	0,202137	0,207152	0,423617
Q1 1993	0,358765	0,331226	0,226843	0,232305	0,407756
Q2 1993	0,369412	0,351981	0,239382	0,244505	0,413146
Q3 1993	0,332909	0,370958	0,26279	0,267542	0,400013
Q4 1993	0,310384	0,385474	0,249046	0,25316	0,427641
Q1 1994	0,374142	0,391999	0,256799	0,262467	0,420226
Q2 1994	0,357352	0,348963	0,229273	0,236099	0,44138
Q3 1994	0,344603	0,342068	0,235224	0,241032	0,424023
Q4 1994	0,31528	0,300469	0,193647	0,201121	0,455884
Q1 1995	0,316088	0,29954	0,205373	0,214723	0,443725

Q2 1995	0,305216	0,298916	0,201751	0,211458	0,451558
Q3 1995	0,319607	0,31818	0,221005	0,227814	0,436266
Q4 1995	0,316343	0,314144	0,195044	0,201712	0,462909
Q1 1996	0,327008	0,340361	0,217012	0,223035	0,446645
Q2 1996	0,313312	0,311567	0,204865	0,215687	0,465547
Q3 1996	0,329762	0,322436	0,229177	0,237504	0,454237
Q4 1996	0,329534	0,322462	0,21357	0,223483	0,476443
Q1 1997	0,360935	0,335943	0,230047	0,242931	0,460325
Q2 1997	0,334009	0,327941	0,208415	0,224747	0,483557
Q3 1997	0,342334	0,342768	0,227333	0,245193	0,465401
Q4 1997	0,331605	0,328199	0,214855	0,232403	0,488237
Q1 1998	0,362608	0,36497	0,225808	0,241331	0,475481
Q2 1998	0,372068	0,361768	0,226174	0,241696	0,479541
Q3 1998	0,424356	0,382845	0,248642	0,264767	0,478041
Q4 1998	0,371984	0,328744	0,217705	0,234144	0,501709
Q1 1999	0,389385	0,371512	0,244971	0,253338	0,480144
Q2 1999	0,372688	0,347693	0,232823	0,240499	0,495021
Q3 1999	0,348518	0,329912	0,245277	0,257329	0,486882
Q4 1999	0,336402	0,295331	0,208113	0,22117	0,516303
Q1 2000	0,383161	0,314533	0,231933	0,245581	0,495849
Q2 2000	0,39772	0,310368	0,219729	0,229939	0,509793
Q3 2000	0,755705	0,287976	0,20508	0,219254	0,503018
Q4 2000	0,737284	0,246851	0,159562	0,169875	0,530041
Q1 2001	0,775677	0,27632	0,188598	0,22515	0,501231
Q2 2001	0,76602	0,26707	0,180056	0,220493	0,511519
Q3 2001	0,771953	0,27906	0,201944	0,241162	0,508129
Q4 2001	0,764945	0,252872	0,178242	0,193633	0,530242
Q1 2002	0,797298	0,280442	0,20493	0,220826	0,501633
Q2 2002	0,782545	0,27233	0,197502	0,213492	0,517859
Q3 2002	0,790684	0,291676	0,223675	0,239265	0,510577
Q4 2002	0,775515	0,2637	0,193743	0,232287	0,529184
Q1 2003	0,804867	0,294933	0,229144	0,277066	0,506578
Q2 2003	0,800747	0,298364	0,236254	0,289962	0,514233
Q3 2003	0,807815	0,304649	0,243668	0,291978	0,508787
Q4 2003	0,788196	0,277087	0,212483	0,266814	0,53614
Q1 2004	0,814247	0,321161	0,260183	0,33753	0,512399
Q2 2004	0,807855	0,317385	0,25531	0,324071	0,525834
Q3 2004	0,812179	0,327653	0,269229	0,331718	0,518796
Q4 2004	0,796756	0,303294	0,244101	0,258146	0,545252
Q1 2005	0,835987	0,343124	0,283331	0,286588	0,51514
Q2 2005	0,820557	0,346687	0,287202	0,295747	0,546724
Q3 2005	0,839184	0,354907	0,301126	0,303155	0,536771
Q4 2005	0,832665	0,34872	0,282505	0,29503	0,555671
Q1 2006	0,863037	0,384835	0,320192	0,334593	0,536674
Q2 2006	0,851579	0,367145	0,305518	0,316554	0,557607
Q3 2006	0,865241	0,374847	0,312337	0,32456	0,549718
Q4 2006	0,861413	0,366653	0,304562	0,31915	0,570764
Q1 2007	0,893921	0,408927	0,347929	0,366087	0,548421
Q2 2007	0,892186	0,402834	0,344079	0,359762	0,560228
Q3 2007	0,899605	0,413069	0,353818	0,370204	0,379014

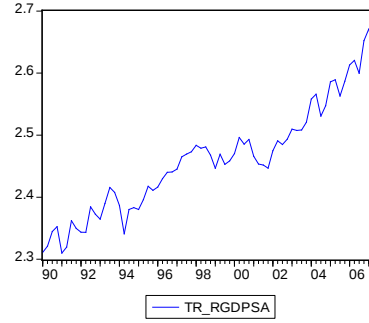
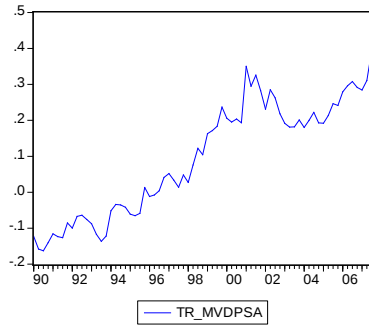
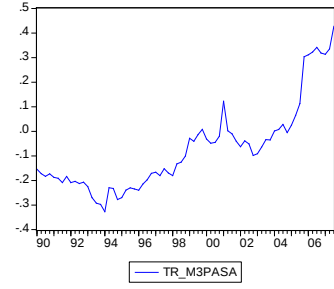
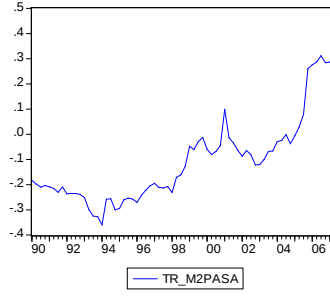
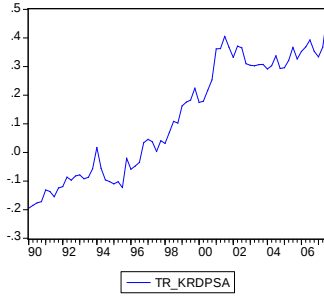
ISVIÇRE

tarih	sw_krdpay	sw_mvdpay	sw_m2pay	sw_m3pay	sw_rgdp
Q1 1990	0,828829	0,61946	0,457954	0,648193	-0,02954
Q2 1990	0,822551	0,600836	0,437587	0,628954	-0,01872
Q3 1990	0,8308	0,606159	0,435088	0,637288	-0,02614
Q4 1990	0,822569	0,595441	0,441711	0,631653	-0,01668
Q1 1991	0,836148	0,611406	0,438946	0,639793	-0,03525
Q2 1991	0,827804	0,598029	0,431087	0,626594	-0,02699
Q3 1991	0,828804	0,594637	0,425578	0,624656	-0,02902
Q4 1991	0,819552	0,586969	0,433286	0,622018	-0,01642
Q1 1992	0,837716	0,604346	0,437841	0,631727	-0,0334
Q2 1992	0,828789	0,594479	0,424148	0,624095	-0,02257
Q3 1992	0,833196	0,597172	0,427278	0,626604	-0,0278
Q4 1992	0,829301	0,598259	0,455117	0,628833	-0,02206
Q1 1993	0,845299	0,622501	0,490469	0,647866	-0,03915
Q2 1993	0,834058	0,610821	0,487672	0,63142	-0,02727
Q3 1993	0,832037	0,609972	0,488535	0,630169	-0,02624
Q4 1993	0,828014	0,621875	0,506669	0,63345	-0,01658
Q1 1994	0,845035	0,643335	0,524924	0,652355	-0,0301
Q2 1994	0,840905	0,640657	0,520978	0,647321	-0,02458
Q3 1994	0,838756	0,63582	0,514343	0,641129	-0,02197
Q4 1994	0,836878	0,63343	0,520988	0,643166	-0,01194
Q1 1995	0,850034	0,649984	0,528401	0,655201	-0,03013
Q2 1995	0,842588	0,644186	0,527492	0,646129	-0,01922
Q3 1995	0,84062	0,645492	0,535708	0,647104	-0,01937
Q4 1995	0,846076	0,651339	0,556639	0,652725	-0,01375
Q1 1996	0,860194	0,685123	0,586852	0,67857	-0,02439
Q2 1996	0,854556	0,682178	0,572958	0,671727	-0,01655
Q3 1996	0,857009	0,687471	0,581659	0,678217	-0,02008
Q4 1996	0,842342	0,689692	0,585317	0,678136	-0,01052
Q1 1997	0,856245	0,724579	0,604122	0,700307	-0,02231
Q2 1997	0,852032	0,721853	0,60072	0,689565	-0,01026
Q3 1997	0,845283	0,713545	0,59563	0,681398	-0,00631
Q4 1997	0,840194	0,706347	0,597468	0,679052	0,002775
Q1 1998	0,854018	0,731802	0,614603	0,693197	-0,00561
Q2 1998	0,850163	0,727315	0,593484	0,678911	0,002841
Q3 1998	0,841513	0,714164	0,590941	0,671356	0,004194
Q4 1998	0,831548	0,721938	0,59396	0,67435	0,007964
Q1 1999	0,857748	0,749961	0,616989	0,693071	-0,00526
Q2 1999	0,849362	0,75093	0,613742	0,684201	0,000805
Q3 1999	0,842697	0,758927	0,598765	0,668978	0,011061
Q4 1999	0,83619	0,755962	0,579774	0,657845	0,024915
Q1 2000	0,857232	0,779199	0,581827	0,662985	0,012036
Q2 2000	0,841776	0,738723	0,558564	0,644727	0,021372
Q3 2000	0,841357	0,729934	0,544434	0,639362	0,026617
Q4 2000	0,82723	0,658549	0,541252	0,640445	0,032971
Q1 2001	0,855592	0,668349	0,537812	0,650672	0,02392
Q2 2001	0,830444	0,662103	0,533277	0,648797	0,028043
Q3 2001	0,831034	0,662158	0,540674	0,653304	0,026372
Q4 2001	0,82413	0,670944	0,55827	0,662073	0,03476
Q1 2002	0,831064	0,680271	0,56765	0,667776	0,024851

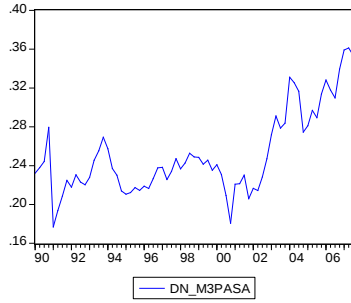
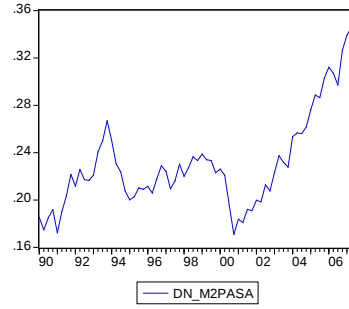
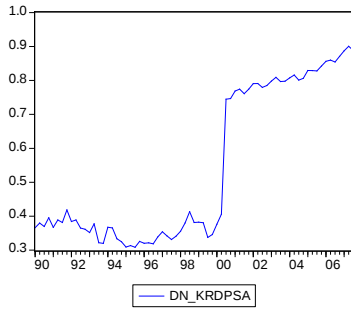
Q2 2002	0,818205	0,678244	0,566173	0,663006	0,03073
Q3 2002	0,817988	0,688056	0,578083	0,667195	0,029424
Q4 2002	0,819432	0,690617	0,592559	0,673393	0,035773
Q1 2003	0,834732	0,720091	0,635082	0,699125	0,022576
Q2 2003	0,826645	0,720333	0,639046	0,697575	0,028079
Q3 2003	0,828689	0,725973	0,649036	0,704217	0,028429
Q4 2003	0,827868	0,720393	0,646694	0,697217	0,038175
Q1 2004	0,846245	0,732321	0,656118	0,704588	0,033796
Q2 2004	0,832035	0,725149	0,642889	0,695179	0,041411
Q3 2004	0,838181	0,725525	0,635281	0,696741	0,038363
Q4 2004	0,832753	0,722018	0,623622	0,692621	0,047179
Q1 2005	0,849634	0,740078	0,634879	0,705661	0,040293
Q2 2005	0,84098	0,736547	0,626689	0,704431	0,050051
Q3 2005	0,850003	0,743042	0,629855	0,708094	0,050711
Q4 2005	0,838873	0,735985	0,620113	0,698238	0,061106
Q1 2006	0,856584	0,740712	0,613472	0,701406	0,055371
Q2 2006	0,84986	0,729627	0,596264	0,689546	0,063908
Q3 2006	0,85914	0,739726	0,591158	0,692354	0,064895
Q4 2006	0,856671	0,738554	0,57769	0,691094	0,073424
Q1 2007	0,875613	0,747498	0,570054	0,695369	0,066884
Q2 2007	0,867078	0,739	0,551125	0,684273	0,075869
Q3 2007	0,86845	0,73628	0,539304	0,682725	0,077256

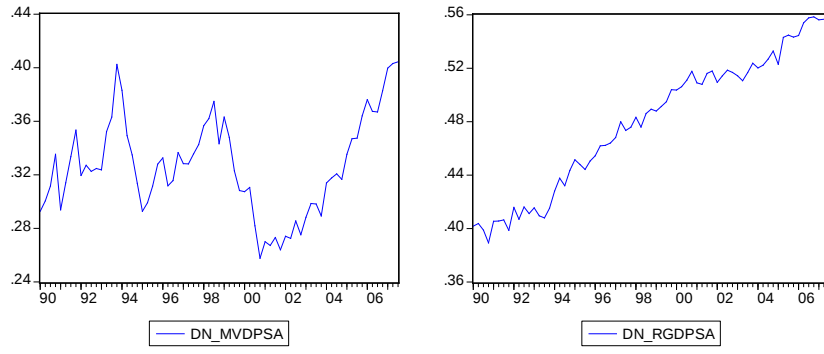
Ek 2. Veri Setinin Mevsimsellikten Arındırılmış Grafikleri

TÜRKİYE

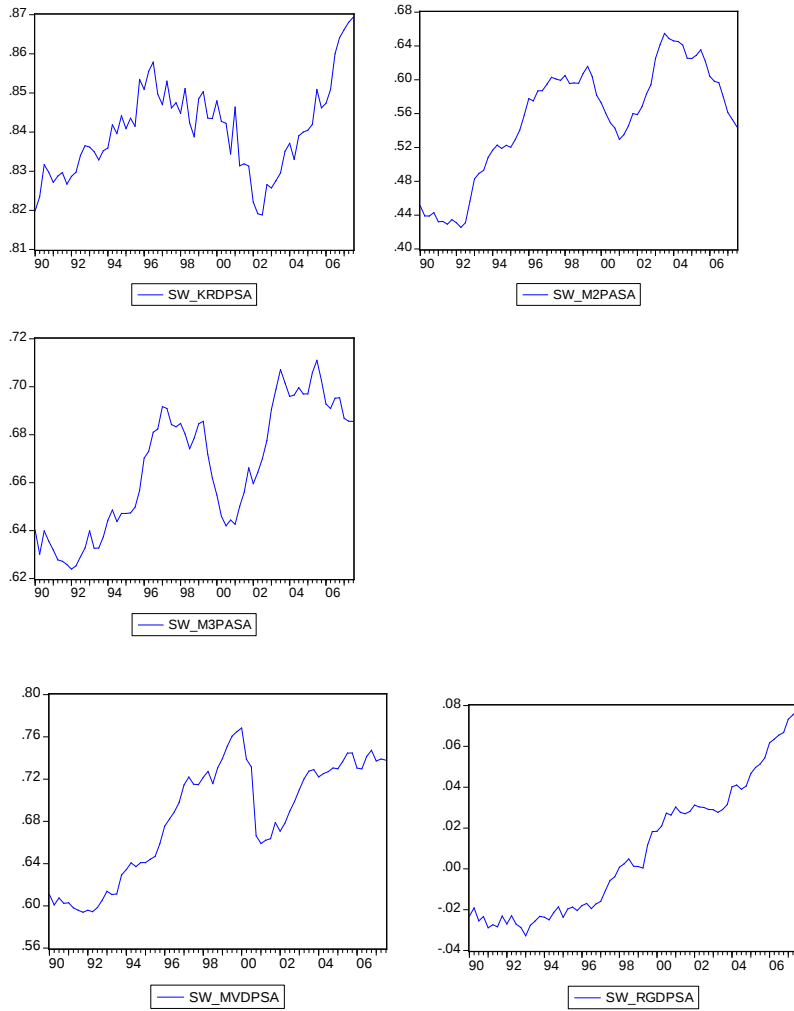


DANİMARKA





İSVİÇRE



Ek 3. Birim Kök Testleri

TÜRKİYE

1) KRDP

Null Hypothesis: TR_KRDPSA has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.518864	0.3185
Test critical values: 1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(TR_KRDPSA)
Method: Least Squares
Date: 01/10/08 Time: 17:00
Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3
Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR_KRDPSA(-1)	-0.174635	0.069331	-2.518864	0.0142
C	-0.029756	0.017190	-1.731004	0.0881
@TREND(1990Q1)	0.001682	0.000680	2.473211	0.0159
R-squared	0.087281	Mean dependent var		0.009646
Adjusted R-squared	0.060036	D. dependent var		0.036555
E. of regression	0.035441	Akaike info criterion		-3.799989
Sum squared resid	0.084156	Schwarz criterion		-3.703625
Log likelihood	135.9996	F-statistic	3.203518	
Durbin-Watson stat	1.907391	Prob(F-statistic)	0.046913	

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor.

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.454877	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_KRDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:01

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR_KRDPSA(-1))	-1.094521	0.129454	-8.454877	0.0000
C	0.010411	0.004572	2.277267	0.0260

R-squared	0.516193	Mean dependent var	0.001485
Adjusted R-squared	0.508972	D. dependent var	0.052730
E. of regression	0.036950	Akaike info criterion	-3.729943
Sum squared resid	0.091475	Schwarz criterion	-3.665187

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

2) M2P

Null Hypothesis: TR_M2PASA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.164256	0.9097
Test critical values: 1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_M2PASA)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:03

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR_M2PASA(-1)	-0.063007	0.054117	-1.164256	0.2484
C	-0.033006	0.021634	-1.525627	0.1318
@TREND(1990Q1)	0.000979	0.000448	2.186321	0.0323
R-squared	0.084601	Mean dependent var		0.008588
Adjusted R-squared	0.057275	D. dependent var		0.043100
E. of regression	0.041847	Akaike info criterion		-3.467665
Sum squared resid	0.117330	Schwarz criterion		-3.371301
Log likelihood	124.3683	F-statistic		3.096050
Durbin-Watson stat	1.931163	Prob(F-statistic)		0.051755

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor.

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.700096	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_M2PASA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:03

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR_M2PASA(-1))	-0.983459	0.127720	-7.700096	0.0000
C	0.008816	0.005330	1.654174	0.1028
R-squared	0.469481	Mean dependent var		0.001884
Adjusted R-squared	0.461563	D. dependent var		0.059466
E. of regression	0.043635	Akaike info criterion		-3.397359
Sum squared resid	0.127569	Schwarz criterion		-3.332603
Log likelihood	119.2089	F-statistic		59.29148
Durbin-Watson stat	1.917551	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

3) M3P

Null Hypothesis: TR_M3PASA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.336847	0.8704
Test critical values: 1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_M3PASA)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:04

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR_M3PASA(-1)	-0.071637	0.053587	-1.336847	0.1858
C	-0.033573	0.020148	-1.666323	0.1003
@TREND(1990Q1)	0.001019	0.000446	2.286002	0.0254
R-squared	0.086577	Mean dependent var		0.008307
Adjusted R-squared	0.059311	D. dependent var		0.042402
E. of regression	0.041125	Akaike info criterion		-3.502472
Sum squared resid	0.113317	Schwarz criterion		-3.406108
Log likelihood	125.5865	F-statistic		3.175246
Durbin-Watson stat	2.003832	Prob(F-statistic)		0.048140

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.075874	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_M3PASA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:04

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR_M3PASA(-1))	-1.013282	0.125470	-8.075874	0.0000
C	0.008787	0.005241	1.676563	0.0983
R-squared	0.493268	Mean dependent var		0.001602
Adjusted R-squared	0.485705	D. dependent var		0.059823
E. of regression	0.042902	Akaike info criterion		-3.431249
Sum squared resid	0.123318	Schwarz criterion		-3.366492
Log likelihood	120.3781	F-statistic		65.21975
Durbin-Watson stat	1.948593	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

4) MVDP

Null Hypothesis: TR_MVDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.642123	0.2636
Test critical values:		
1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_MVDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:05

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR_MVDPSA(-1)	-0.191633	0.072530	-2.642123	0.0102
C	-0.027245	0.014310	-1.903929	0.0612
@TREND(1990Q1)	0.001469	0.000555	2.647563	0.0101
R-squared	0.097506	Mean dependent var		0.007405
Adjusted R-squared	0.070566	D. dependent var		0.035060
E. of regression	0.033800	Akaike info criterion		-3.894784
Sum squared resid	0.076545	Schwarz criterion		-3.798420
Log likelihood	139.3174	F-statistic		3.619373
Durbin-Watson stat	2.055332	Prob(F-statistic)		0.032165

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.544159	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_MVDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:05

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR_MVDPSA(-1))	-1.178866	0.123517	-9.544159	0.0000
C	0.009146	0.004243	2.155320	0.0347
R-squared	0.576193	Mean dependent var		0.001741
Adjusted R-squared	0.569868	D. dependent var		0.052838
E. of regression	0.034654	Akaike info criterion		-3.858269
Sum squared resid	0.080459	Schwarz criterion		-3.793512
Log likelihood	135.1103	F-statistic		91.09097
Durbin-Watson stat	1.950388	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

5) GDP

Null Hypothesis: TR_RGDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.544589	0.0424
Test critical values:		
1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_RGDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:06

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TR_RGDPSA(-1)	-0.327445	0.092379	-3.544589	0.0007
C	0.763109	0.213782	3.569574	0.0007
@TREND(1990Q1)	0.001297	0.000400	3.246409	0.0018
R-squared	0.159858	Mean dependent var		0.003695
Adjusted R-squared	0.134779	D. dependent var		0.022068
E. of regression	0.020527	Akaike info criterion		-4.892260
Sum squared resid	0.028230	Schwarz criterion		-4.795896
Log likelihood	174.2291	F-statistic		6.374217
Durbin-Watson stat	1.635317	Prob(F-statistic)		0.002923

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.673888	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.530030	
5% level	-2.904848	
10% level	-2.589907	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(TR_RGDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/10/08 Time: 17:06

Sample (adjusted): 1990Q4 2007Q3

Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TR_RGDPSA(-1))	-1.564152	0.180329	-8.673888	0.0000
D(TR_RGDPSA(-1),2)	0.515294	0.123239	4.181249	0.0001
C	0.006266	0.002594	2.415715	0.0185
R-squared	0.572741	Mean dependent var		-0.001388
Adjusted R-squared	0.559595	D. dependent var		0.030213
E. of regression	0.020050	Akaike info criterion		-4.938065
Sum squared resid	0.026130	Schwarz criterion		-4.840146
Log likelihood	170.8942	F-statistic		43.56630
Durbin-Watson stat	1.977673	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

DANI MARKA**1) KRDP**

Null Hypothesis: DN_KRDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.913215	0.6371
Test critical values:		
1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_KRDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:43

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DN_KRDPSA(-1)	-0.086788	0.045363	-1.913215	0.0600
C	0.017425	0.013901	1.253534	0.2144
@TREND(1990Q1)	0.001037	0.000504	2.055461	0.0437
R-squared	0.060409	Mean dependent var		0.007462
Adjusted R-squared	0.032362	D. dependent var		0.044353
E. of regression	0.043630	Akaike info criterion		-3.384237
Sum squared resid	0.127539	Schwarz criterion		-3.287873
Log likelihood	121.4483	F-statistic		2.153826
Durbin-Watson stat	1.900010	Prob(F-statistic)		0.124007

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.969400	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*Mackinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_KRDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:48

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DN_KRDPSA(-1))	-0.974531	0.122284	-7.969400	0.0000
C	0.007176	0.005498	1.305227	0.1963
R-squared	0.486635	Mean dependent var		-0.000369
Adjusted R-squared	0.478972	D. dependent var		0.062328
E. of regression	0.044990	Akaike info criterion		-3.336205
Sum squared resid	0.135613	Schwarz criterion		-3.271448
Log likelihood	117.0991	F-statistic		63.51133
Durbin-Watson stat	1.997574	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

2) M2P

Null Hypothesis: DN_M2PASA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.945862	0.9443
Test critical values: 1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_M2PASA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:50

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DN_M2PASA(-1)	-0.044050	0.046571	-0.945862	0.3476
C	0.007827	0.009182	0.852361	0.3971
@TREND(1990Q1)	0.000126	8.98E-05	1.403657	0.1650
R-squared	0.028671	Mean dependent var		0.002161
Adjusted R-squared	-0.000323	D. dependent var		0.011838
E. of regression	0.011840	Akaike info criterion		-5.992806
Sum squared resid	0.009392	Schwarz criterion		-5.896442
Log likelihood	212.7482	F-statistic		0.988846
Durbin-Watson stat	1.830181	Prob(F-statistic)		0.377369

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.746592	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*Mackinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_M2PASA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:52

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DN_M2PASA(-1))	-0.943371	0.121779	-7.746592	0.0000
C	0.002213	0.001459	1.516338	0.1341
R-squared	0.472481	Mean dependent var		1.80E-05
Adjusted R-squared	0.464608	D. dependent var		0.016253
E. of regression	0.011892	Akaike info criterion		-5.997267
Sum squared resid	0.009476	Schwarz criterion		-5.932511
Log likelihood	208.9057	F-statistic		60.00969
Durbin-Watson stat	1.947535	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

3) M3P

Null Hypothesis: DN_M3PASA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.570741	0.2947
Test critical values:		
1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_M3PASA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:53

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DN_M3PASA(-1)	-0.193061	0.075099	-2.570741	0.0124
C	0.037048	0.015858	2.336281	0.0225
@TREND(1990Q1)	0.000364	0.000153	2.385065	0.0199
R-squared	0.099744	Mean dependent var		0.001731
Adjusted R-squared	0.072871	D. dependent var		0.020012
E. of regression	0.019269	Akaike info criterion		-5.018759
Sum squared resid	0.024876	Schwarz criterion		-4.922395
Log likelihood	178.6566	F-statistic		3.711657
Durbin-Watson stat	2.085586	Prob(F-statistic)		0.029597

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.434092	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_M3PASA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:54

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DN_M3PASA(-1))	-1.142434	0.121096	-9.434092	0.0000
C	0.001939	0.002430	0.798071	0.4276
R-squared	0.570519	Mean dependent var		-0.000197
Adjusted R-squared	0.564108	D. dependent var		0.030438
E. of regression	0.020096	Akaike info criterion		-4.948063
Sum squared resid	0.027057	Schwarz criterion		-4.883306
Log likelihood	172.7082	F-statistic		89.00208
Durbin-Watson stat	2.034611	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

4) MVDP

Null Hypothesis: DN_MVDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.485485	0.8254
Test critical values: 1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_MVDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:55

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DN_MVDPSA(-1)	-0.084592	0.056946	-1.485485	0.1421
C	0.026828	0.018731	1.432271	0.1567
@TREND(1990Q1)	6.43E-05	9.75E-05	0.659298	0.5120
R-squared	0.036366	Mean dependent var		0.001596
Adjusted R-squared	0.007601	D. dependent var		0.016508
E. of regression	0.016445	Akaike info criterion		-5.335680
Sum squared resid	0.018119	Schwarz criterion		-5.239316
Log likelihood	189.7488	F-statistic		1.264228
Durbin-Watson stat	1.898693	Prob(F-statistic)		0.289108

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.166288	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*Mackinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_MVDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:56

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DN_MVDPSA(-1))	-0.996611	0.122040	-8.166288	0.0000
C	0.001499	0.002024	0.740739	0.4614
R-squared	0.498834	Mean dependent var		-9.57E-05
Adjusted R-squared	0.491354	D. dependent var		0.023464
E. of regression	0.016735	Akaike info criterion		-5.314123
Sum squared resid	0.018763	Schwarz criterion		-5.249367
Log likelihood	185.3373	F-statistic		66.68826
Durbin-Watson stat	2.001521	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

5)GDP

Null Hypothesis: DN_RGDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.445400	0.0538
Test critical values: 1% level	-4.096614	
5% level	-3.476275	
10% level	-3.165610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_RGDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:56

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q2

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DN_RGDPSA(-1)	-0.302720	0.087862	-3.445400	0.0010
C	0.120731	0.034442	3.505316	0.0008
@TREND(1990Q1)	0.000744	0.000219	3.402958	0.0011
R-squared	0.152469	Mean dependent var		0.002243
Adjusted R-squared	0.126787	D. dependent var		0.006634
E. of regression	0.006199	Akaike info criterion		-7.286214
Sum squared resid	0.002537	Schwarz criterion		-7.189079
Log likelihood	254.3744	F-statistic		5.936641
Durbin-Watson stat	2.302778	Prob(F-statistic)		0.004257

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.574049	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.531592	
5% level	-2.905519	
10% level	-2.590262	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(DN_RGDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 09:58

Sample (adjusted): 1990Q4 2007Q2

Included observations: 67 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DN_RGDPSA(-1))	-1.682354	0.196215	-8.574049	0.0000
D(DN_RGDPSA(-1),2)	0.259465	0.120128	2.159895	0.0345
C	0.003923	0.000878	4.467167	0.0000
R-squared	0.694013	Mean dependent var		7.85E-05
Adjusted R-squared	0.684451	D. dependent var		0.010965
E. of regression	0.006160	Akaike info criterion		-7.297834
Sum squared resid	0.002428	Schwarz criterion		-7.199116
Log likelihood	247.4774	F-statistic		72.57948
Durbin-Watson stat	2.107770	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

İSVİÇRE**1)KRDP**

Null Hypothesis: SW_KRDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.995004	0.9376
Test critical values:		
1% level	-4.096614	
5% level	-3.476275	
10% level	-3.165610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_KRDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:02

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SW_KRDPSA(-1)	-0.060259	0.060562	-0.995004	0.3234
D(SW_KRDPSA(-1))	-0.234530	0.123319	-1.901818	0.0616
C	0.050451	0.050498	0.999061	0.3215
@TREND(1990Q1)	2.80E-05	3.18E-05	0.881709	0.3812
R-squared	0.090248	Mean dependent var		0.000664
Adjusted R-squared	0.048259	D. dependent var		0.005081
E. of regression	0.004957	Akaike info criterion		-7.719901
Sum squared resid	0.001597	Schwarz criterion		-7.590388
Log likelihood	270.3366	F-statistic		2.149341
Durbin-Watson stat	1.989007	Prob(F-statistic)		0.102521

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.78758	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*Mackinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_KRDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:03

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SW_KRDPSA(-1))	-1.266922	0.117443	-10.78758	0.0000
C	0.000851	0.000599	1.419538	0.1604
R-squared	0.634622	Mean dependent var		-3.38E-05
Adjusted R-squared	0.629169	D. dependent var		0.008099
E. of regression	0.004932	Akaike info criterion		-7.757560
Sum squared resid	0.001630	Schwarz criterion		-7.692803
Log likelihood	269.6358	F-statistic		116.3718
Durbin-Watson stat	2.006506	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

2) M2P

Null Hypothesis: SW_M2PASA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.205134	0.9014
Test critical values: 1% level	-4.096614	
5% level	-3.476275	
10% level	-3.165610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_M2PASA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:04

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SW_M2PASA(-1)	-0.035516	0.029471	-1.205134	0.2325
D(SW_M2PASA(-1))	0.543708	0.107707	5.048029	0.0000
C	0.020349	0.013583	1.498080	0.1390
@TREND(1990Q1)	3.08E-06	0.000100	0.030656	0.9756
R-squared	0.344753	Mean dependent var		0.001522
Adjusted R-squared	0.314511	D. dependent var		0.011145
E. of regression	0.009228	Akaike info criterion		-6.476975
Sum squared resid	0.005535	Schwarz criterion		-6.347461
Log likelihood	227.4556	F-statistic		11.39974
Durbin-Watson stat	2.051221	Prob(F-statistic)		0.000004

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.452662	0.0006
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*Mackinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_M2PASA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:24

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SW_M2PASA(-1))	-0.452717	0.101673	-4.452662	0.0000
C	0.000711	0.001139	0.624238	0.5346
R-squared	0.228344	Mean dependent var		4.09E-05
Adjusted R-squared	0.216826	D. dependent var		0.010601
E. of regression	0.009382	Akaike info criterion		-6.471588
Sum squared resid	0.005897	Schwarz criterion		-6.406831
Log likelihood	225.2698	F-statistic		19.82620
Durbin-Watson stat	2.000252	Prob(F-statistic)		0.000033

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

3) M3P

Null Hypothesis: SW_M3PASA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.164325
Test critical values:	
1% level	-4.096614
5% level	-3.476275
10% level	-3.165610

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_M3PASA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:24

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
SW_M3PASA(-1)	-0.098586	0.045550	-2.164325
D(SW_M3PASA(-1))	0.358931	0.113480	3.162950
C	0.063212	0.028639	2.207234
@TREND(1990Q1)	8.39E-05	5.87E-05	1.430069

R-squared	0.163912	Mean dependent var
Adjusted R-squared	0.125323	D. dependent var
E. of regression	0.005629	Akaike info criterion
Sum squared resid	0.002060	Schwarz criterion
Log likelihood	261.5595	F-statistic
Durbin-Watson stat	1.846687	Prob(F-statistic)

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.104734	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*Mackinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_M3PASA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:25

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SW_M3PASA(-1))	-0.691801	0.113322	-6.104734	0.0000
C	0.000599	0.000697	0.859987	0.3929
R-squared	0.357424	Mean dependent var		0.000144
Adjusted R-squared	0.347833	D. dependent var		0.007126
E. of regression	0.005754	Akaike info criterion		-7.449160
Sum squared resid	0.002219	Schwarz criterion		-7.384403
Log likelihood	258.9960	F-statistic		37.26778
Durbin-Watson stat	1.799365	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

4) MVDP

Null Hypothesis: SW_MVDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.904431	0.6415
Test critical values:		
1% level	-4.096614	
5% level	-3.476275	
10% level	-3.165610	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_MVDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:32

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SW_MVDPSA(-1)	-0.084076	0.044147	-1.904431	0.0613
D(SW_MVDPSA(-1))	0.271071	0.118705	2.283578	0.0257
C	0.053532	0.026770	1.999687	0.0497
@TREND(1990Q1)	0.000152	0.000119	1.278855	0.2055
R-squared	0.106943	Mean dependent var		0.001986
Adjusted R-squared	0.065725	D. dependent var		0.011449
E. of regression	0.011066	Akaike info criterion		-6.113657
Sum squared resid	0.007960	Schwarz criterion		-5.984143
Log likelihood	214.9212	F-statistic		2.594569
Durbin-Watson stat	2.121693	Prob(F-statistic)		0.059984

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.531387	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*Mackinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_MVDPSA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:32

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SW_MVDPSA(-1))	-0.770695	0.117999	-6.531387	0.0000
C	0.001559	0.001369	1.139408	0.2586
R-squared	0.389015	Mean dependent var		0.000127
Adjusted R-squared	0.379896	D. dependent var		0.014251
E. of regression	0.011222	Akaike info criterion		-6.113355
Sum squared resid	0.008437	Schwarz criterion		-6.048599
Log likelihood	212.9108	F-statistic		42.65902
Durbin-Watson stat	2.063851	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

5) GDP

Null Hypothesis: SW_RGDPSA has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.050885	0.5634
Test critical values:		
1% level	-4.094550	
5% level	-3.475305	
10% level	-3.165046	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_RGDPSA)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:33

Sample (adjusted): 1990Q2 2007Q3

Included observations: 70 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SW_RGDPSA(-1)	-0.092622	0.045162	-2.050885	0.0442
C	-0.004359	0.002181	-1.998325	0.0497
@TREND(1990Q1)	0.000184	7.03E-05	2.624467	0.0107
R-squared	0.129937	Mean dependent var		0.001444
Adjusted R-squared	0.103965	D. dependent var		0.003384
E. of regression	0.003204	Akaike info criterion		-8.607225
Sum squared resid	0.000688	Schwarz criterion		-8.510861
Log likelihood	304.2529	F-statistic		5.002940
Durbin-Watson stat	2.175965	Prob(F-statistic)		0.009440

Sonuç: Düzey durağan değil. I(0) durumunda Seriler birim kök içeriyor

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.582900	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.528515	
5% level	-2.904198	
10% level	-2.589562	

*MacKinnon (1996) one-sided p-value

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SW_RGDP SA,2)

Method: Least Squares

Date: 01/19/08 Time: 10:34

Sample (adjusted): 1990Q3 2007Q3

Included observations: 69 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SW_RGDP SA(-1))	-1.043636	0.121595	-8.582900	0.0000
C	0.001468	0.000446	3.288501	0.0016
R-squared	0.523695	Mean dependent var		-2.36E-05
Adjusted R-squared	0.516586	D. dependent var		0.004913
E. of regression	0.003416	Akaike info criterion		-8.492042
Sum squared resid	0.000782	Schwarz criterion		-8.427285
Log likelihood	294.9754	F-statistic		73.66617
Durbin-Watson stat	1.861041	Prob(F-statistic)		0.000000

Sonuç: Seriler birinci dereceden fark durağan. I(1)

Ek 4. Eşbütünleşme Testleri

TÜRKİYE

Seriler: TR_RGDPSA TR_KRDPSA TR_M2PASA TR_M3PASA TR_MVDPSA

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.330945	54.01629	69.81889	0.4609
At most 1	0.178471	26.28590	47.85613	0.8798
At most 2	0.113743	12.72131	29.79707	0.9039
At most 3	0.054087	4.389666	15.49471	0.8697
At most 4	0.007982	0.552966	3.841466	0.4571

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.330945	27.73039	33.87687	0.2262
At most 1	0.178471	13.56459	27.58434	0.8515
At most 2	0.113743	8.331645	21.13162	0.8823
At most 3	0.054087	3.836700	14.26460	0.8762
At most 4	0.007982	0.552966	3.841466	0.4571

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Eşbütünleşme yok.

DANİMARKA

Seriler: DN_RGDPSA DN_KRDPSA DN_M2PASA DN_M3PASA DN_MVDPSA

-

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.261536	52.01864	69.81889	0.5486
At most 1	0.179993	31.40218	47.85613	0.6448
At most 2	0.114344	17.90807	29.79707	0.5729
At most 3	0.077109	9.651094	15.49471	0.3085

At most 4 *	0.059820	4.194504	3.841466	0.0405
-------------	----------	----------	----------	--------

Trace test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.261536	20.61645	33.87687	0.7126
At most 1	0.179993	13.49411	27.58434	0.8559
At most 2	0.114344	8.256976	21.13162	0.8873
At most 3	0.077109	5.456590	14.26460	0.6834
At most 4 *	0.059820	4.194504	3.841466	0.0405

Max-eigenvalue test indicates no cointegration at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Eşbütünlükme yok.

İSVİÇRE

Seriler: SW_RGDP SA SW_MVDPAY SW_M3PAY SW_M2PAY SW_KRDP SA

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.523000	97.97866	69.81889	0.0001
At most 1 *	0.337143	50.60343	47.85613	0.0270
At most 2	0.244025	24.28686	29.79707	0.1886
At most 3	0.094841	6.383044	15.49471	0.6502
At most 4	9.08E-05	0.005809	3.841466	0.9385

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.523000	47.37523	33.87687	0.0007
At most 1	0.337143	26.31657	27.58434	0.0719
At most 2	0.244025	17.90381	21.13162	0.1335
At most 3	0.094841	6.377235	14.26460	0.5653
At most 4	9.08E-05	0.005809	3.841466	0.9385

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

Ek 5. Vektör Hata Düzeltme Modeli

İSVİÇRE

Vector Error Correction Estimates
 Date: 01/10/08 Time: 17:29
 Sample (adjusted): 1991Q4 2007Q3
 Included observations: 64 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq: CointEq1					
SW_RGDPSA(-1)	1.000000				
SW_MVDPAY(-1)	-1.834588 (0.30049) [-6.10525]				
SW_M3PAY(-1)	0.519830 (0.53132) [0.97838]				
SW_M2PAY(-1)	1.150074 (0.31431) [3.65905]				
SW_KRDPSA(-1)	3.237209 (0.60894) [5.31615]				
C	-2.464802				
Error Correction:	D(SW_RG DPSA)	D(SW_MV DPAY)	D(SW_M3 PAY)	D(SW_M2 PAY)	D(SW_KR DPSA)
CointEq1	-0.019574 (0.02274) [-0.86070]	0.287380 (0.07637) [3.76308]	0.122132 (0.04423) [2.76115]	0.073993 (0.07369) [1.00412]	0.096086 (0.03623) [2.65214]
D(SW_RGDPSA(-1))	0.135112 (0.19106) [0.70717]	-1.697948 (0.64159) [-2.64648]	-0.779170 (0.37160) [-2.09678]	-1.751174 (0.61908) [-2.82867]	-0.339644 (0.30437) [-1.11588]
D(SW_RGDPSA(-2))	-0.188018 (0.20250) [-0.92847]	-1.912215 (0.68002) [-2.81200]	-0.563853 (0.39386) [-1.43160]	-0.517227 (0.65616) [-0.78826]	-0.368371 (0.32260) [-1.14187]
D(SW_RGDPSA(-3))	0.253830 (0.22557) [1.12527]	-2.032070 (0.75748) [-2.68267]	-0.787830 (0.43873) [-1.79572]	-1.558901 (0.73091) [-2.13283]	-0.645281 (0.35935) [-1.79568]
D(SW_RGDPSA(-4))	0.162328 (0.20575) [0.78894]	-1.344682 (0.69093) [-1.94619]	-0.435677 (0.40018) [-1.08869]	-0.080587 (0.66669) [-0.12088]	-0.640029 (0.32778) [-1.95261]
D(SW_RGDPSA(-5))	0.215878 (0.20477) [1.05426]	-2.209099 (0.68761) [-3.21270]	-0.456872 (0.39826) [-1.14717]	-0.218526 (0.66349) [-0.32936]	-0.345429 (0.32621) [-1.05893]
D(SW_RGDPSA(-6))	0.220487 (0.19134) [1.15235]	0.381163 (0.64252) [0.59323]	-0.481755 (0.37214) [-1.29454]	-0.528464 (0.61998) [-0.85239]	-0.745604 (0.30481) [-2.44610]
D(SW_MVDPAY(-1))	0.014840 (0.04829) [0.30734]	0.203587 (0.16214) [1.25559]	-0.022887 (0.09391) [-0.24370]	-0.021866 (0.15646) [-0.13976]	-0.008221 (0.07692) [-0.10688]
D(SW_MVDPAY(-2))	0.071726	0.473927	-0.005777	-0.041782	0.237057

	(0.04591)	(0.15417)	(0.08929)	(0.14876)	(0.07314)
	[1.56234]	[3.07415]	[-0.06469]	[-0.28088]	[3.24128]
D(SW_MVDPAY(-3))	0.001103	0.049797	0.006902	-0.029062	0.037936
	(0.05497)	(0.18461)	(0.10692)	(0.17813)	(0.08758)
	[0.02007]	[0.26975]	[0.06455]	[-0.16315]	[0.43317]
D(SW_MVDPAY(-4))	0.016117	-0.012775	0.105949	0.033262	0.075874
	(0.04975)	(0.16706)	(0.09676)	(0.16120)	(0.07925)
	[0.32397]	[-0.07647]	[1.09496]	[0.20634]	[0.95734]
D(SW_MVDPAY(-5))	-0.033940	0.157157	0.000990	0.011063	0.124236
	(0.05209)	(0.17490)	(0.10130)	(0.16877)	(0.08298)
	[-0.65162]	[0.89853]	[0.00977]	[0.06555]	[1.49726]
D(SW_MVDPAY(-6))	0.107506	-0.098970	-0.101226	-0.093017	0.046442
	(0.04869)	(0.16350)	(0.09470)	(0.15777)	(0.07757)
	[2.20800]	[-0.60532]	[-1.06892]	[-0.58959]	[0.59875]
D(SW_M3PAY(-1))	0.198128	-0.954194	-0.347546	-0.859410	0.173162
	(0.16698)	(0.56074)	(0.32478)	(0.54107)	(0.26602)
	[1.18651]	[-1.70168]	[-1.07011]	[-1.58836]	[0.65094]
D(SW_M3PAY(-2))	-0.158046	-0.065287	-0.050225	0.161207	-0.498473
	(0.15519)	(0.52113)	(0.30184)	(0.50285)	(0.24723)
	[-1.01841]	[-0.12528]	[-0.16640]	[0.32058]	[-2.01624]
D(SW_M3PAY(-3))	0.035632	-1.476660	-0.327937	0.027331	-0.071587
	(0.16118)	(0.54125)	(0.31349)	(0.52226)	(0.25677)
	[0.22107]	[-2.72824]	[-1.04609]	[0.05233]	[-0.27880]
D(SW_M3PAY(-4))	0.203573	-0.021667	-0.180404	-0.033447	-0.495356
	(0.14662)	(0.49234)	(0.28516)	(0.47507)	(0.23357)
	[1.38848]	[-0.04401]	[-0.63264]	[-0.07040]	[-2.12081]
D(SW_M3PAY(-5))	0.411587	-0.728319	-0.734918	-0.551853	-0.248450
	(0.13665)	(0.45887)	(0.26577)	(0.44277)	(0.21769)
	[3.01204]	[-1.58721]	[-2.76520]	[-1.24636]	[-1.14130]
D(SW_M3PAY(-6))	-0.223707	-0.410220	-0.175075	-0.052375	-0.044852
	(0.13566)	(0.45554)	(0.26384)	(0.43956)	(0.21611)
	[-1.64908]	[-0.90052]	[-0.66355]	[-0.11915]	[-0.20754]
D(SW_M2PAY(-1))	-0.143470	0.079532	0.117511	0.537426	-0.165585
	(0.09302)	(0.31235)	(0.18091)	(0.30139)	(0.14818)
	[-1.54243]	[0.25463]	[0.64955]	[1.78314]	[-1.11745]
D(SW_M2PAY(-2))	0.135636	-0.624269	-0.102731	-0.220137	0.087465
	(0.10526)	(0.35348)	(0.20473)	(0.34108)	(0.16769)
	[1.28853]	[-1.76606]	[-0.50178]	[-0.64541]	[0.52158]
D(SW_M2PAY(-3))	0.012480	0.267615	-0.189536	-0.204778	-0.262900
	(0.10009)	(0.33610)	(0.19467)	(0.32431)	(0.15945)
	[0.12469]	[0.79624]	[-0.97365]	[-0.63143]	[-1.64883]
D(SW_M2PAY(-4))	0.027086	-0.007116	0.208380	0.237660	0.184583
	(0.09034)	(0.30337)	(0.17571)	(0.29273)	(0.14392)
	[0.29982]	[-0.02346]	[1.18593]	[0.81188]	[1.28254]
D(SW_M2PAY(-5))	-0.335879	0.574259	0.391637	0.438369	-0.010477
	(0.08888)	(0.29848)	(0.17288)	(0.28801)	(0.14160)
	[-3.77883]	[1.92396]	[2.26542]	[1.52208]	[-0.07399]
D(SW_M2PAY(-6))	0.134899	-0.138072	-0.057555	-0.157179	-0.071608
	(0.07418)	(0.24911)	(0.14428)	(0.24037)	(0.11818)
	[1.81847]	[-0.55426]	[-0.39890]	[-0.65391]	[-0.60593]
D(SW_KRDPSA(-1))	0.163795	-0.829784	-0.218624	0.099966	-0.543150
	(0.13929)	(0.46773)	(0.27090)	(0.45132)	(0.22189)
	[1.17597]	[-1.77408]	[-0.80701]	[0.22150]	[-2.44782]

D(SW_KRDPSA(-2))	0.069816 (0.13081) [0.53372]	-0.749096 (0.43927) [-1.70533]	-0.585892 (0.25442) [-2.30284]	-0.819699 (0.42386) [-1.93390]	-0.326746 (0.20839) [-1.56795]
D(SW_KRDPSA(-3))	-0.015497 (0.12808) [-0.12100]	-0.554328 (0.43009) [-1.28886]	-0.304224 (0.24911) [-1.22126]	-0.426696 (0.41500) [-1.02817]	-0.167188 (0.20404) [-0.81940]
D(SW_KRDPSA(-4))	-0.131280 (0.11643) [-1.12751]	-1.100530 (0.39099) [-2.81473]	-0.463760 (0.22646) [-2.04788]	-0.564392 (0.37727) [-1.49597]	0.100872 (0.18549) [0.54382]
D(SW_KRDPSA(-5))	0.197937 (0.12799) [1.54650]	-1.054355 (0.42980) [-2.45315]	-0.495735 (0.24894) [-1.99142]	-0.512449 (0.41472) [-1.23565]	-0.389539 (0.20390) [-1.91046]
D(SW_KRDPSA(-6))	0.283911 (0.11766) [2.41290]	-0.317030 (0.39512) [-0.80236]	-0.068629 (0.22885) [-0.29989]	-0.023809 (0.38126) [-0.06245]	-0.329679 (0.18745) [-1.75878]
C	-0.000105 (0.00155) [-0.06791]	0.018610 (0.00521) [3.57421]	0.007847 (0.00302) [2.60186]	0.009941 (0.00502) [1.97856]	0.006308 (0.00247) [2.55390]
R-squared	0.579598	0.801815	0.833744	0.761521	0.578520
Adj. R-squared	0.172334	0.609823	0.672683	0.530494	0.170210
Sum sq. resids	0.000279	0.003148	0.001056	0.002931	0.000708
E. equation	0.002954	0.009918	0.005744	0.009570	0.004705
F-statistic	1.423149	4.176298	5.176582	3.296242	1.416866
Log likelihood	304.1531	226.6261	261.5776	228.9115	274.3505
Akaike AIC	-8.504784	-6.082065	-7.174301	-6.153485	-7.573453
Schwarz SC	-7.425342	-5.002623	-6.094860	-5.074044	-6.494011
Mean dependent	0.001661	0.002213	0.000907	0.001777	0.000620
D. dependent	0.003246	0.015878	0.010041	0.013967	0.005165
Determinant resid covariance (dof adj.)	8.87E-24				
Determinant resid covariance	2.77E-25				
Log likelihood	1355.369				
Akaike information criterion	-37.19902				
Schwarz criterion	-31.63315				

VEC Testi yapılmıştır.

Ek 6. Granger Nedensellik Testi

TÜRKİYE

Date: 01/10/08 Time: 17:16

Sample: 1990Q1 2007Q3

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TR_M2PASA_F does not Granger Cause TR_KRDPSA_F	69	0.32084	0.57303
TR_KRDPSA_F does not Granger Cause TR_M2PASA_F		0.00187	0.96561
TR_M3PASA_F does not Granger Cause TR_KRDPSA_F	69	0.38490	0.53713
TR_KRDPSA_F does not Granger Cause TR_M3PASA_F		0.02192	0.88276
TR_MVDPSA_F does not Granger Cause TR_KRDPSA_F	69	1.88472	0.17445
TR_KRDPSA_F does not Granger Cause TR_MVDPSA_F		0.75238	0.38887
TR_RGDPSA does not Granger Cause TR_KRDPSA_F	69	1.42241	0.23728
TR_KRDPSA_F does not Granger Cause TR_RGDPSA		6.51198	0.01304
TR_M3PASA_F does not Granger Cause TR_M2PASA_F	69	0.70668	0.40358
TR_M2PASA_F does not Granger Cause TR_M3PASA_F		0.02565	0.87324
TR_MVDPSA_F does not Granger Cause TR_M2PASA_F	69	1.65568	0.20268
TR_M2PASA_F does not Granger Cause TR_MVDPSA_F		3.01710	0.08706
TR_RGDPSA does not Granger Cause TR_M2PASA_F	69	6.98692	0.01025
TR_M2PASA_F does not Granger Cause TR_RGDPSA		0.58575	0.44680
TR_MVDPSA_F does not Granger Cause TR_M3PASA_F	69	1.65945	0.20218
TR_M3PASA_F does not Granger Cause TR_MVDPSA_F		3.29083	0.07421
TR_RGDPSA does not Granger Cause TR_M3PASA_F	69	6.55147	0.01278
TR_M3PASA_F does not Granger Cause TR_RGDPSA		0.39414	0.53230
TR_RGDPSA does not Granger Cause TR_MVDPSA_F	69	1.37805	0.24465
TR_MVDPSA_F does not Granger Cause TR_RGDPSA		3.63331	0.06099

İSVİÇRE

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/10/08 Time: 17:32

Sample: 1990Q1 2007Q3

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
SW_MVDPSA_F does not Granger Cause SW_RGDPSA_F	67	1.77155	0.16223
SW_RGDPSA_F does not Granger Cause SW_MVDPSA_F		0.45149	0.71718
SW_M3PASA_F does not Granger Cause SW_RGDPSA_F	67	2.45217	0.07202
SW_RGDPSA_F does not Granger Cause SW_M3PASA_F		0.30722	0.82006
SW_M2PASA_F does not Granger Cause SW_RGDPSA_F	67	2.99598	0.03768
SW_RGDPSA_F does not Granger Cause SW_M2PASA_F		2.92700	0.04090
SW_KRDPSA_F does not Granger Cause SW_RGDPSA_F	67	0.88299	0.45512
SW_RGDPSA_F does not Granger Cause SW_KRDPSA_F		1.54129	0.21310
SW_M3PASA_F does not Granger Cause SW_MVDPSA_F	67	1.90402	0.13857
SW_MVDPSA_F does not Granger Cause SW_M3PASA_F		1.17007	0.32870
SW_M2PASA_F does not Granger Cause SW_MVDPSA_F	67	1.98998	0.12508
SW_MVDPSA_F does not Granger Cause SW_M2PASA_F		1.27133	0.29236
SW_KRDPSA_F does not Granger Cause SW_MVDPSA_F	67	0.29441	0.82928
SW_MVDPSA_F does not Granger Cause SW_KRDPSA_F		2.10202	0.10942
SW_M2PASA_F does not Granger Cause SW_M3PASA_F	67	0.32041	0.81057
SW_M3PASA_F does not Granger Cause SW_M2PASA_F		0.99075	0.40335
SW_KRDPSA_F does not Granger Cause SW_M3PASA_F	67	2.65898	0.05627
SW_M3PASA_F does not Granger Cause SW_KRDPSA_F		3.51422	0.02042
SW_KRDPSA_F does not Granger Cause SW_M2PASA_F	67	2.91501	0.04148
SW_M2PASA_F does not Granger Cause SW_KRDPSA_F		0.25936	0.85437

DANİMARKA

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/10/08 Time: 17:44

Sample: 1990Q1 2007Q3

Lags: 4

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
DN_KRDPSA_F does not Granger Cause DN_RGDPSA_F	65	1.04622	0.39173
DN_RGDPSA_F does not Granger Cause DN_KRDPSA_F		0.45820	0.76602
DN_M2PAY_F does not Granger Cause DN_RGDPSA_F	65	0.69794	0.59660
DN_RGDPSA_F does not Granger Cause DN_M2PAY_F		2.29098	0.07089
DN_M3PASA_F does not Granger Cause DN_RGDPSA_F	65	1.12702	0.35310
DN_RGDPSA_F does not Granger Cause DN_M3PASA_F		2.27912	0.07209
DN_MVDPASA_F does not Granger Cause DN_RGDPSA_F	65	1.45137	0.22931
DN_RGDPSA_F does not Granger Cause DN_MVDPASA_F		1.74123	0.15381
DN_M2PAY_F does not Granger Cause DN_KRDPSA_F	66	0.29650	0.87905
DN_KRDPSA_F does not Granger Cause DN_M2PAY_F		1.35042	0.26260
DN_M3PASA_F does not Granger Cause DN_KRDPSA_F	66	0.56963	0.6857 1
DN_KRDPSA_F does not Granger Cause DN_M3PASA_F		2.38661	0.06165
DN_MVDPASA_F does not Granger Cause DN_KRDPSA_F	66	0.78726	0.53825
DN_KRDPSA_F does not Granger Cause DN_MVDPASA_F		1.64988	0.17434
DN_M3PASA_F does not Granger Cause DN_M2PAY_F	66	0.94662	0.44386
DN_M2PAY_F does not Granger Cause DN_M3PASA_F		1.64107	0.17649
DN_MVDPASA_F does not Granger Cause DN_M2PAY_F	66	1.19252	0.32398
DN_M2PAY_F does not Granger Cause DN_MVDPASA_F		0.03654	0.99738
DN_MVDPASA_F does not Granger Cause DN_M3PASA_F	66	0.75965	0.55588
DN_M3PASA_F does not Granger Cause DN_MVDPASA_F		0.29795	0.87810

ÖZGEÇMİŞ

ADI SOYADI	: Filiz YETİZ
DOĞUM YERİ ve TARİHİ	: Kırşehir – 20.10.1981
ADRES	: Atatürk Cad. Kurtuluş Mah. Pamuk Apt. Halkbank Adana Ticari Şube -ADANA Tel: (322) 455 33 29
E-posta	: FILIZ.YETIZ@halkbank.com.tr
EĞİTİM DURUMU	:
Yüksek Lisans 2005-2008	Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, ADANA
Lisans 2000-2005	Çukurova Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, ADANA
Lise 1996-1999	Ahmet Kurttepelı Lisesi, ADANA
Ortaokul 1993-1996	Meryem Abdurrahim Gizer İlköğretim Okulu ADANA
İlkokul 1988-1993	Gazeteci Adem Yavuz İlkokulu, ADANA
İŞ DENEYİMİ	:
2007 -	T. HALKBANKASI A.Ş. Halkbank Adana Ticari Şube, Uzman Yardımcısı ADANA
YABANCI DİL	: İngilizce