



T.C

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**DIŞA AÇIKLIK İLE FİNANSAL GELİŞME ARASINDAKİ
İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Utku KARAAĞAÇ

BURSA – 2020



T.C

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**DIŞA AÇIKLIK İLE FİNANSAL GELİŞME ARASINDAKİ
İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Utku KARAAĞAÇ

ORCID: 0000-0002-1239-5033

Danışman:

Dr. Öğr. Üyesi Derya HEKİM

BURSA – 2020

ÖZET

Yazar Adı ve Soyadı	: Utku KARAAĞAÇ
Üniversite	: Bursa Uludağ Üniversitesi
Enstitü	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	: İktisat
Bilim Dalı	: İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat
Tezin Niteliği	: Yüksek Lisans Tezi
Sayfa Sayısı	: XII + 107
Mezuniyet Tarihi	: / / 20.....
Tez Danışmanı	:Doç. Dr. Derya HEKİM

DIŞA AÇIKLIK İLE FİNANSAL GELİŞME ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

1970’li yıllardan itibaren dünya ekonomisinde ekonomik faaliyetlerin artması ile birlikte finansal gelişme ülkeler için önemli bir konu haline gelmiştir. Uluslararası şoklardan etkilenmemek, sermaye verimliliğini ve ticaret hacmini arttırmak gibi sebeplerle daha fazla finansal araç ve hizmetlere ihtiyaç duyulmaktadır. Değişen ve gelişen dünyada her geçen gün teknolojik gelişmelerin etkisiyle birlikte gelişimine ivme kazandıran uluslararası ticaret ve finansal sistemler ekonomileri birbirleri ile bağımlı hale getirmiştir. Bu sebeptendir ki 2000’li yıllardan itibaren finansal gelişme ve dışa açıklık konusu birçok akademik çalışmanın konusu olmuştur. Bu çalışmada finansal gelişme ve dışa açıklık kavramları açıklandıktan sonra Türkiye’deki finansal gelişme ve dışa açıklık ilişkisi ortaya konmaya çalışılmıştır.

Anahtar Sözcükler: Finansal Gelişme, Finansal Dışa açıklık, Ticari Dışa Açıklık, Finansal Derinlik, Finansal Büyüme

ABSTRACT

Name and Surname : Utku KARAAĞAÇ
University : Uludağ University
Institution : Social Science Institution
Field : Economics
Branch : Economic Development and International Economics
Degree Awarded : Master
Page Number : XII + 107
Degree Date :
Supervisor : Doç. Dr. Derya HEKİM

RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND OUTDOOR OPENNESS: TURKEY EXAMPLE

Since the 1970s, financial development has become an important issue for countries with the increase of economic activities in the world economy. More financial instruments and services are needed for reasons such as not being affected by international shocks, increasing capital efficiency and trade volume. International trade and financial systems, which have accelerated its development with the impact of technological developments day by day, have made economies dependent on each other in the changing and developing world. For this reason, the issue of financial development and openness has been the subject of many academic studies since 2000s. Once this work is described in terms of financial development and openness it has tried to present financial development and openness relations in Turkey.

Keywords: Financial Development, Financial Openness, Commercial Openness, Financial Depth, Financial Size

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında hiçbir zaman desteğini esirgemeyen, hangi şartta olursa olsun gülyüzü ve bana inancı ile destek olan, danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Derya HEKİM'e ne kadar teşekkür etsem azdır. Değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Derya HEKİM'de gördüğüm çalışma azmi, yaşadığım olumsuzluklara rağmen bana her zaman destek vermesi bu çalışmanın ortaya çıkmasında en büyük sebep olmuştur.

Tezin yazımı aşamasında bana gece gündüz demeden destek ve yardımcı olan nişanlım Ebru YALÇINKAYA'ya, kardeşlerim Zahide Gül ve Mustafa Kemal KARAAĞAÇ'a karşı borcum kuru bir teşekkür ile ödenemeyecek kadar çoktur. Hem bu çalışma için hem de akademik ve iş hayatımda bana maddi ve manevi destekleriyle hayatıma dokunan dostlarım Ahmet ÇAVDAR'a, Yiğit UZ'a, Mert ÇELEBİ'ye, Aytaç ERKİN'e; hocalarım Prof. Dr. Sema AY'a, Doç. Dr. Hilal YILDIRIR KESER'e ve Dr. Öğr. Üyesi Filiz ERYILMAZ'a ayrıca teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI.....	II
YEMİN METNİ	II
ÖZET.....	III
ABSTRACT	IV
ÖNSÖZ.....	V
İÇİNDEKİLER	VI
TABLolar	IX
ŞEKİLLER	X
SEMBOLLER	XI
KISALTMALAR	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME

1. FİNANSAL SİSTEM VE TARİHSEL ÖNEMİ.....	3
2. FİNANSAL GELİŞMENİN ÖNEMİ.....	5
3. FİNANSAL GELİŞMENİN TANIMLANMASI.....	7
4. FİNANSAL GELİŞMENİN ÖLÇÜLMESİ.....	9
4.1. FİNANSAL DERİNLİK/BÜYÜKLÜK.....	12
4.2. FİNANSAL ERİŞİM.....	15
4.3. FİNANSAL ETKİNLİK	19
4.4. FİNANSAL İSTİKRAR.....	22

İKİNCİ BÖLÜM

TİCARİ VE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK

1. DIŞ TİCARET.....	24
2. TİCARİ DIŞA AÇIKLIK	25

2.1.	ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ	26
2.1.1.	<i>Politika yansımaları temelli ticari dışı açıklık ölçüm yöntemleri</i>	27
2.1.2.	<i>Çıktı temelli ticari dışı açıklık yöntemleri</i>	29
3.	FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK.....	31
3.1.	ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ	31
3.1.1.	<i>De jure ölçüm yöntemleri</i>	32
3.1.2.	<i>De facto ölçüm yöntemleri</i>	35

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME, TİCARİ DIŞA AÇIKLIK VE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK

1.	TÜRKİYE'DE FİNANSAL GELİŞME	36
1.1.	TÜRKİYE'DE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ	36
1.1.1.	<i>Osmanlı Döneminde Bankacılık Sektörü (1847-1922)</i>	37
1.1.2.	<i>Ulusal Bankalar Dönemi (1923-1932)</i>	38
1.1.3.	<i>Özel Amaçlı Devlet Bankalarının Kurulduğu Dönem (1933-1944)</i> . 39	
1.1.4.	<i>Özel Bankalar Dönemi (1945-1960)</i>	40
1.1.5.	<i>Planlı Dönem (1960-1980)</i>	41
1.1.6.	<i>Dışa Açılma Dönemi (1980-2001)</i>	42
1.1.7.	<i>Yeniden Yapılanma Dönemi (2002-2007)</i>	45
1.1.8.	<i>Finansal Kriz ve Sonrası Dönem (2008-2019)</i>	49
1.2.	TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ	55
1.2.1.	<i>Osmanlı ve Cumhuriyet Dönemi'nde Sermaye Piyasası ve Borsa (1866-1985)</i>	56
1.2.2.	<i>1986-2019 Döneminde Sermaye Piyasaları</i>	59
2.	TÜRKİYE'DE TİCARİ DIŞA AÇIKLIK	65
3.	TÜRKİYE'DE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK	72

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI VE AMPİRİK ANALİZ

1.	LİTERATÜR TARAMASI.....	79
----	-------------------------	----

2.	AMPİRİK ANALİZ	83
2.1.	TODA-YAMAMOTO YAKLAŞIMI İLE GRANGER NEDENSELLİK TESTİ	83
2.1.1.	<i>Granger Nedensellik Testi</i>	84
2.1.2.	<i>Toda-Yamamoto Yaklaşımı ile Granger Nedensellik Testi</i>	85
2.2.	VERİ SETİ	86
2.3.	ADF, PP ve KPSS BİRİM KÖK TESTLERİ	86
2.4.	TODA-YAMAMOTO NEDENSELLİK ANALİZİ	88
	SONUÇ	91
	KAYNAKÇA	95
	EK-1: YILLAR BAZINDA ÇALIŞMADA KULLANILAN VERİLER	107

TABLÖLAR

Tablo 2.1 De Jure Endeksler	32
Tablo 2.2 De Facto Ölçüm Yöntemleri.....	35
Tablo 3.1 Kamu Borç Stoku ve Finansal Sektör (% oran).....	48
Tablo 3.2 Yıllara Göre Chinn ve Ito Türkiye'nin Finansal Dışa Açıklık Endeksi	76
Tablo 4.1 ADF Birim Kök Testi Sonuçları	87
Tablo 4.2 PP Birim Kök Testi Sonuçları	87
Tablo 4.3 KPSS Birim Kök Testi Sonuçları	88
Tablo 4.4 Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Testi Sonuçları.....	89

ŞEKİLLER

Şekil 1.1. Finansal Gelişmenin Dört Yönü	12
Şekil 1.2 Finansal Erişim ve Kullanım Ayrımının Nedenleri	16
Şekil 3.1 Toplam Özkaynaklar İçinde Yabancı Sermayeli Bankaların Payı(%)	47
Şekil 3.2 Mevduatın Krediye Dönüşme Oranı(% , 2002-2007)	48
Şekil 3.3 Kredilerin Toplam Aktiflere Oranı (% , 2002-2007).....	49
Şekil 3.4 Makro Ekonomik Veriler	50
Şekil 3.5 Yıllara Göre Bankacılık Sektöründe Çalışan Personel Sayısı	51
Şekil 3.6 Yıllara Göre Banka Şube Sayıları	52
Şekil 3.7 Mevduatın Krediye Dönüşüm Oranı.....	52
Şekil 3.8 Kredi Türlerinin Gelişimi	53
Şekil 3.9 Sermaye Yeterliliği Oranının Gelişimi	54
Şekil 3.10 Borsaya Kayıtlı Şirketlerin Piyasa Değeri	61
Şekil 3.11 Borsa Piyasa Değerlerinin Dünya Borsaları ile Kıyaslaması (%)	61
Şekil 3.12 Borsa Piyasa Değerlerinin(\$ Bir Önceki Yıla Göre Değişimi(%)).....	63
Şekil 3.13 Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı	64
Şekil 3.14 Yıllara Göre Türkiye'nin Ticari Dışa Açıklık Endeksleri	69
Şekil 3.15 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye'nin İhracat Yoğunluğu Dışa Açıklık Endeksleri.....	70
Şekil 3.16 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye'nin İthalat Yoğunluğu Ticari Dışa Açıklık Endeksleri.....	70
Şekil 3.17 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye'nin Ticaret Yoğunluğu Dışa Açıklık Endeksleri.....	71
Şekil 3.18 Yıllara Göre Frankel Dışa Açıklık Endeksi (Türkiye).....	71
Şekil 3.19 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye'nin Frankel(2000) Ticari Dışa Açıklık Endeksleri.....	72
Şekil 3.20 Yıllara Göre Yurt Dışı Sermaye Hareketleri(Milyon \$)	77
Şekil 3.21 Finansal Dışa Açıklık Endeksi (Toplam Sermaye Hareketleri/GSYİH(%)) .	78

SEMBOLLER

- $<$: Küçüktür
 $>$: Büyüktür
 \in : Elemanıdır
 \subset : Alt kümesi
 \rightarrow : Granger nedeni
 Σ : Toplam
 \tilde{A} : A'nın sapmasız öngörüsü

KISALTMALAR

ADF	: Augmented Dickey-Fuller
AET	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
AREAER	: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions
BİST	: Borsa İstanbul
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DA	: Dışa Açıklık
DİBS	: Devlet iç Borçlanma Senetleri
FG	: Finansal Gelişme
FIBV	: Federation Internationale Des Bourses De Valeurs(Uluslararası Borsalar Federasyonu)
FDA	: Finansal Dışa Açıklık
GDP	: Gross Domestic product
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MSE	: Hata Kareler Ortalaması
M1	: Dolaşımdaki para+Vadesiz mevduat
M2	: M1+Vadeli mevduat
M3	: M2+Repo+Para piyasası fonları
ÖSKH	: Özel sektöre sağlanan kredi hacmi
RSS	: Artık Kareler Toplamı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu

TDA	: Ticari Dışa Açıklık
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
VAR	: Vector Autoregression (Vektör Otoregressif)
YİKİH	: Yurt içi kredi hacmi

GİRİŞ

20 yüzyılda yaşanan I. ve II. Dünya Savaşları neticesinde dünya genelinde hem bir işgücü hem de sermaye kayıplarının yaşanmasından dolayı bu dönemde ülkeler içe dönük ekonomik kalkınma modelleri uygulamak zorunda kalmışlardır. Dolayısıyla bu dönemde dünya ticareti de azalmıştır. Savaşların bitmesi ile Sanayi Devrimi'ne erken giren ülkeler ekonomik durgunluktan hızlı çıkmış ve yatırım fırsatlarının yaygın olduğu gelişmekte olan ülkelere yönelmişlerdir. Bu doğrultuda 1980'li yıllara gelindiğinde hem dünya genelinde hem de ülkemizde ekonomilerin dış ticareti destekleyici politikalar izlemelerinin yanı sıra sermaye hareketlerini serbestleştirmeleri ile finansal açıdan da dışa açıklığın arttığı görülmektedir. Böylece ülkelerin birbirleri ile ekonomik anlamda daha fazla etkileşim halinde oldukları bir ortam gelişmiştir. Ticari ve finansal dışa açıklık hem gelişmiş ülkelerin diğer ülkelerde yatırım yapmasına olanak sağlamış hem de gelişmekte olan ülkelerin ihtiyacı olan sermayeyi elde etmesine imkân tanıdığı için dünya genelinde ekonomik büyümenin temel enstrümanlarından biri olmuştur.

Bunun yanı sıra büyümenin bir başka önemli enstrümanı da finansal gelişmedir. Ülkelerin hem dış şoklardan etkilenmemeleri hem de büyüme için gerekli olan sermayeyi etkin ve verimli bir şekilde kullanabilmeleri için iyi çalışan bir finansal sisteme ihtiyaçları vardır. Son yıllarda yaşanan finansal krizler incelendiğinde bu konunun önemi daha da artmaktadır çünkü; küreselleşen dünyada yaşanan krizlerin çoğunun finansal krizlerden oluştuğu ve bu finansal krizlerin çok geniş bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. İyi işleyen bir finansal sistemin ekonomilerin yapı taşı olarak görülmesinin yanında kötü işleyen bir finansal sistemin ekonomilere ne kadar zarar verdiği de göz ardı edilmemelidir. Bu durum finansal gelişme nasıl ölçüleceğini ve güçlü bir finansal sistemde hangi faktörlerin rol oynadığını gündeme getirmiş, literatürde de yer bulmuştur (bkz. Beck, Demirgüç-Kunt, Honohan, 2009; Beck, Demirgüç-Kunt, Levine, 1999; Levine, 1997).

Bu çalışmada finansal gelişme ile ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık arasında bir nedensellik ilişkisi olup olmadığı ortaya konmaya çalışılacaktır. Birinci bölümde finansal gelişme kavramı üzerinde durulmaktadır. Bu bölümde öncelikle finansal sistemin tarihsel süreç içerisinde öneminden bahsedildikten sonra finansal

gelişmenin önemi ve tanımı üzerinde durulmuştur. Bölümün devamında ise finansal gelişmenin günümüz literatüründe önemli bir yer tutan finansal gelişme ölçütleri açıklanmıştır. İkinci bölümde dış ticaret ve ticari ve finansal dışa açıklık kavramları ve ölçüm yöntemleri açıklanmıştır. Daha sonra üçüncü bölümde Türkiye Ekonomisinin Osmanlı Devleti'nden günümüze kadar geçirdiği süreç finansal gelişme, ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık boyutları ile detaylı bir şekilde incelenmiştir. Bu bölümde çalışmanın öne sürdüğü tezin anlaşılması için bir portre çizilmeye çalışılmış, günümüz Türkiye Ekonomisinin ilgili konu çerçevesinde hangi aşamalardan geçerek bugünlere geldiği anlatılmıştır. Son ve dördüncü bölümde ise finansal gelişme ile ticari ve finansal dışa açıklık arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürün özeti verildikten sonra ampirik analiz üzerinde durulmuştur. Analiz kısmında öncelikle serilerin durağan olup olmadıklarını incelemek üzere birim kök testi yapılmıştır. Sonrasında Toda-Yamamoto nedensellik testi ile seriler arasındaki nedensellik ilişkisi sınanmaktadır. Bölümün sonunda test sonuçları yorumlanmak suretiyle sonuçlar açıklanmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL GELİŞME

Tarih boyunca bütün ekonomilerde finansal sistemler ticaretin artmasında ve ekonomilerin gelişmesinde kritik bir öneme sahip olmuştur. Örneğin MÖ 2000’li yıllarda Asurluların Anadolu’daki yerleşik halklara mal satarken tarım ürünlerini ipotek aldıkları, tarım ürünlerinin mal bedelini karşılayamama durumunda bedel üzerine %30 ile %180 arasında faiz oranları uyguladıkları bilinmektedir (Eğilmez, 2005: 17). Bunun yanı sıra Asurlulardan yaklaşık 3500 yıl sonra MS 1400’lerde Medici Ailesi’nin Papalığın vergilerini toplaması ve buradan oluşan fonlar ile özellikle Venedikli ve Cenevizli tüccarlara sigorta hizmeti sunarak bu bölgede ticareti geliştirdikleri de tarihe geçmiş kayıtlar arasındadır (İnalçık, 2013: 35).

Dolayısıyla finansal gelişme iktisat tarihi boyunca ekonomilerin ve ticaretin sadece gelişmesi açısından değil varlığı açısından da önemlidir. Bu bölümde finansal gelişmenin günümüz literatüründeki tanımları yapıldıktan sonra; finansal gelişme boyutları açıklanacaktır.

1. FİNANSAL SİSTEM VE TARİHSEL ÖNEMİ

Finansal sistem ekonomide fon açığı olanlar ile fon fazlası olanları çeşitli araçlar ve kurumlar aracılığıyla bir araya getiren çok boyutlu bir organizasyondur (Nadeem Javaid, et al., 2012: 849). Tarihsel süreç açısından bakıldığında finansal sistem yatırım ve ticaret yapmak isteyenler ile elinde servet bulduran bireyleri daha hızlı, daha güvenli ve daha etkin bir şekilde bir araya getirme ihtiyacından ortaya çıkmıştır denilebilir (Merton, Bodie, 1995: 6). Buradan anlaşılacağı üzere finansal sistem piyasalardaki tıkanıkları açan, kaynakların etkin ve hızlı bir şekilde dağılmasına olanak sağlayan, piyasalarda güveni tesis eden bir organizasyondur.

Sanayi Devrimi ile birlikte hızla büyüyen ekonomilerin ortaya çıkardığı sermaye birikimi ve bu sermaye birikiminin finansal etkinliğini değerlendirerek daha da fazla büyüyen ekonomiler, hızla gelişen ve büyüyen ekonomilerin yanında zengin doğal

kaynaklara sahip olmalarına rağmen finansman bulamadığı için dünyanın gerisinde kalan -Afrika ülkeleri gibi- ülkeler, finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin önemini ortaya koymuştur. Bunun yanı sıra büyük ekonomilerde yaşanan finansal krizlerin finansal gelişmelerinin yeterli olmamasından dolayı dış şoklara açık küçük ekonomilerin bu krizlerden olumsuz etkilenmeleri de finansal gelişmenin ne kadar önemli olduğunun bir diğer boyutudur.

Finansal gelişmenin mi ekonomik büyümeyi tetiklediği; yoksa, ekonomik büyümenin mi finansal gelişmeyi tetiklediği literatürde geniş yer bulan bir tartışma konusu olmuştur. Örneğin yaklaşık 150 yıl önce Bagehot (1873) çalışmasında İngiltere'nin sanayileşme sürecinde sermaye birikimi ile birlikte finansal piyasaların önemine dikkat çekmiştir. Yanı sıra Schumpeter (1912)'da bankaların yenilikçi firmaları desteklediğini ve yeni ürünlerin üretim süreçlerini hızlandırarak teknolojik inovasyonu teşvik ettiğini belirtmiştir. Levine (1997: 693)'de finansal piyasaların sayesinde sermaye birikiminin ve teknolojik inovasyonun artmasına katkı sağlayarak ekonomik büyümeyi tetiklediğine dikkat çekmiştir.

Bu görüşlerin aksine Robinson (1952) finansal gelişmenin öneminin abartıldığını, finansal gelişmenin ekonomik büyümenin bir neticesi olduğunu savunmuştur. Dornbusch ve Reynoso (1989)'da konuya farklı bir perspektiften yaklaşmışlar ve finansal istikrarsızlığın olduğu dönemlerde finansal piyasaların belirleyici roller üstlendiğini diğer hallerde finansal piyasaların etkin olmadığını iddia etmişlerdir.

Bu değerlendirmelerden farklı olarak ilk olarak Patrick (1996: 174) arz öncüllü yaklaşım (supply-leading) ve talep takipli yaklaşım (demand-following) olarak iki farklı açıdan finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki etkileşimi açıklamıştır. Bu hipoteze göre finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi tetiklediği görüşler arz öncüllü yaklaşım adı altında; finansal gelişmenin ekonomik büyüme neticesinde sağlandığını savunan görüşler ise talep takipli yaklaşım adı altında toplanmaktadır. Patrick (1996)'e göre büyüyen ekonomilerde mübadele işlemlerinde ve yeni yatırımların yapılmasında finansal araçlara olan talep artacak ve finansal gelişme ölçüsünde ekonomik büyüme sağlanabilecektir. Bunu yanı sıra gelişmiş ekonomilerde ise sektörlerin gelişmişlik durumlarına göre finansal araç ve hizmetlerin büyüme hızı yüksek olan sektörlerle yönelmesiyle ekonomik büyüme teşvik edilecektir. Finansal gelişme bu yönüyle bir

ekonomi için ilk evrelerde arz öncüllü yaklaşıma göre ekonomik büyümeyi tetiklerken, ekonomik gelişmişliği belli bir seviyenin üstünde olan ekonomilerde ise talep takipli yaklaşıma göre hareket etmektedir. Dolayısıyla Patrick (1996) açısından ekonomik büyüme için finansal gelişme çok önemli bir yer tutmaktadır.

Ayrıca literatürdeki bir çok çalışma gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal sektörün ekonomik büyüme için önemli bir etken olduğunu ortaya koymuştur (Demirgüç-Kunt, Maksimovic, 1998; Baltagi, Demetriades, Law, 2009; King, Levine, 1993; Jayaratne, Strahan, 1996; Rajan, Zingales, 1998; Barutçu, Arslan, 2016).

2. FİNANSAL GELİŞMENİN ÖNEMİ

Herhangi bir mal veya hizmet ihtiyacı olan alıcılar doğal olarak o malı arz eden piyasadan almak isteyeceklerdir. Ancak piyasada çok fazla sayıda alıcı ve satıcı mevcut ise alıcıların ve satıcıların alışverişi ihtiyacı giderdiği halde sorunsuz olmayabilir. Örneğin alıcı malı çok pahalı bir fiyata almış olabilir veya aldığı ürünün (veya hizmetin) kalitesinde problem olabilir. Bunun yanı sıra satıcılar da ürünün ucuz bir fiyata satılmasından dolayı mağdur olmuş olabilirler. Bu ve buna benzer sorunları olan bir piyasada alıcılar ve satıcıları ihtiyaçlarını giderdikleri halde sorun yaşayabilirler. Bu durum iktisat terminolojisinde “piyasa aksaklıkları” olarak ifade edilmektedir. Piyasa aksaklıklarının söz konusu olduğu piyasalarda ihtiyaçlar enformel bir yapılanmada giderilmiş olur. Bu yüzden piyasalarda formel finansal piyasalara gereksinim duyulur (Bali, 2014: 20).

Piyasalara girmek için maliyetlerin sıfır olmaması, piyasadaki alıcı ve satıcıların piyasa fiyatlarını etkilemesi ve alıcı ve satıcıların piyasadaki her bilgiye sahip olmasından dolayı piyasa aksaklıkları ortaya çıkar (Korkmaz, 2011: 17). Bu sebeplerden temelinde ise ekonomik birimlerin piyasadaki bilgi düzeylerinin farklı olması yatmaktadır.

Piyasadaki ekonomik birimlerin bazılarının diğerlerinden daha fazla bilgi bilmesine asimetrik bilgi denmektedir (Çetinkaya, 2012: 49). Başka bir tanıma göre de asimetrik bilgi, işlemi yapan taraflardan birinin diğerinin bilmediği maddi bir olayı bilmesidir (Perloff, 2013: 638). Asimetrik bilginin olduğunu bir piyasada da fırsatçılık

problemi ortaya çıkmaktadır. Asimetrik bilgiden kaynaklanan bu fırsatçı davranışın iki temel türü vardır: *ters seçim* ve *ahlaki tehlike*. Bilgi sahibi kişinin gözlenmemiş karakteristiği hakkında bilgisi olmayan daha az bilgiye sahip kişi ile yaptığı alışverişte bilgi sahibi olanın olmayana karşı fayda sağlaması şeklindeki fırsatçılık ters seçimdir (adverse selection). Örneğin, sürekli paraşütsüz atlama yapan bir kişinin hayat sigortası yaptırırken sigorta şirketinin kişinin yüksek hayati risk içeren bu faaliyetini bilmeden kişiye hayat sigortası yapması ters seçime bir örnektir. Ahlaki tehlike ise bilgi sahibi kişinin gözlenmemiş bir faaliyet yoluyla daha az bilgi sahibi olan kişiye karşı alışverişte avantaj sağlamasıdır. Örneğin, diğer örnekte olduğu gibi paraşütsüz atlama yapan birinin sigorta şirketine hayat sigortası yaptırırken şirketin paraşütsüz atlama yapmasını bilmemesi ancak; kişinin sadece hayat sigortası varken paraşütsüz atlama yapması durumudur (Perloff, 2013: 640).

Bir piyasanın etkin çalışması için ters seçim ve ahlaki tehlike risklerinden arındırılması gerekir. Ters seçim riskinin olduğu bir ekonomide yatırımcıların ve yatırımlara fon sağlayan mevduat sahiplerinin bu riskten kaçınmak için faizleri yüksek tutmaları gerekir. Faizlerin yükseldiği bir ekonomide ise güvenilirliği yüksek yatırımlar piyasadan çıkabilirler (Bali, 2014: 22). Ahlaki tehlike riskinin fazla olduğu bir ekonomi de ise verilen krediler için daha yüksek teminat oranları söz konusu olacaktır. Yüksek teminat oranlarının olması durumunda ise artık yatırımların güvenilirliğinin bir önemi kalmamakta ve yüksek teminat oranlarını ödemeye hazır birimler ekonomide ayakta kalabilmektedir (Mishkin, 1990: 5). Bu yüzden finansal sistemin iyi işlediği, finansal gelişme düzeyi yüksek bir ekonomide ise asimetrik bilgi sorunları ile az karşılaşan ekonomik birimler yeterli kaynağı daha ucuza ve daha güvenilir bir şekilde bulma imkanına sahiptirler.

Dolayısıyla finansal sistem, piyasa aksaklıklarının giderilmesinde ve bilgi ve işlem maliyetlerinin azaltılmasında, yatırımların hızlı bir şekilde doğru ve etkin kaynaklara yönltilmesinde böylece ekonomilerin büyümesinde, ekonomik kalkınmada ve bu süreçte ekonomilerin dış şoklardan olabildiğince az etkilenmesinde hayati bir öneme sahiptir.

3. FİNANSAL GELİŞMENİN TANIMLANMASI

Günümüzde finansal araçların ve hizmetlerin çeşitliliğinin fazla olması, ülkelerin birbirlerinden farklı finansal sitemlere sahip olmaları, finansal piyasaların farklı işlevler üstlenmesi, yapı olarak birbirinden farklı finansal kurumların olması finansal gelişmenin tanımlanmasını güçleştirmektedir. Mevcut yaklaşımlardan bazıları finansal gelişmeyi finansal araçların çeşitliliği ve finansal ürünlerin hacimleri üzerinden tanımlarken; bazıları da finansal sistemin iyi işlemesine ve finansal sistemin gelişme odaklı olmasına bağlı olarak finansal gelişmeyi tanımlamışlardır. Bu yüzden literatürdeki finansal gelişme tanımları üzerinde tam bir anlaşma söz konusu değildir.

Finansal gelişme, finansal kurumların ve finans piyasasında kullanılan araçların çeşitliliğinin artması, bu araçların daha yaygın kullanılabilir hale gelmesi, böylece finansal sistemde yaratılan fonların reel kesime ulaşma miktarlarının artması finansal gelişmeyi ifade etmektedir (Ağır, 2010: 89).

Diğer yandan en basit tanımıyla finansal gelişme finansal sektörün fonksiyonlarını yerine getirme düzeyidir (Bali, 2014: 32). Aynı şekilde Roubini ve Bilodeau (2008: 3) da finansal gelişmeyi finansal sisteminin verimli işlemesi ve finansal piyasaların iyileşmesi için gerekli koşullarda uygun ortamın sağlanması olarak tanımlamaktadırlar.

Roubini ve Bilodeau'nun Finansal Gelişme Raporu (Roubini, Bilodeau, 2008)'nda belirttikleri üzere finansal sektördeki verimliliği ve erişimi artıracak faktörlerin yanında finansal sistemin daha iyi çalışmasını sağlayacak politika, hukuki alt yapı ve kurumlar finansal gelişmeyi etkilemektedir. Dolayısıyla finansal gelişmeyi etkileyen ana faktörler sadece finansal sektörle kısıtlı değildir. Finansal sektörün hangi çevrede faaliyet gösterdiği de önemli bir etkidir. Beck vd. (2008: 4) finansal gelişmenin sağlanabilmesi için uygun çevrenin hangi koşullarda olması gerektiğini maddeler halinde belirtmişlerdir:

- i. Kreditor ve borçlu haklarını uygun biçimde tanımlayan, gözetim güçlü ve etkin bir sözleşme çatısı,
- ii. Muhasebe ve denetim standartlarını, borçlu için etkin düzenlemeleri, teminat bilgilerin paylaşmayı kapsayan enformasyon çatısı,

- iii. Güçlü bir maliye politikası, şeffaf ve güvenilir bir para politikası gibi yeterli bir makro ekonomik yönetim,
- iv. Rekabetçi ve yarışçı iç piyasalar,
- v. İyi işleyen güvenlik ağını kapsayan etkili ihtiyatlı gözetim.

Uygun bir çevrenin belirlenmesi politikacılar tarafından belirlenmektedir. Bu yüzden bu şartların sağlanmış olması finansal gelişmenin kesin olarak sağlanacağı anlamına gelmez. Bu yüzden aynı politikalar farklı ülkelerde farklı sonuçlar verebilir.

Başka bir finansal gelişme tanımı da Hartmann vd. (2019: 14) tarafından yapılmıştır. Bu tanıma göre finansal gelişmenin, finansal yeniliklerin yanı sıra finansal sistemde kurumsal ve organizasyonel iyileşmelerin olduğu, asimetrik bilgiyi azaltan, piyasaların bütünlüğünü artıran, aracılardan açık veya kapalı sözleşmelerle finansal işlemlerde bulunma olasılıklarını artıran bir süreç olduğunu ifade etmişlerdir.

Finansal sistem piyasa aksaklıklarının önemli bir kısmına sebep olan asimetrik bilgiyi ortadan kaldırmakta önemli bir yere sahiptir. Bu açıdan bakıldığında piyasaların daha etkin çalışmasını sağlayan ve bu hizmetleri hızlı, verimli ve az maliyetle yapan bir finansal sistemde finansal gelişmeden söz edilebilir. Bu doğrultuda Rajan ve Zingales (2003: 9) çalışmalarında finansal bilgileri doğru ve güvenilir bir şekilde elde edebilen, zor işlerin risklerini ölçebilen ve bu riskleri alt gruplara bölerek farklı finansal araçlar üzerinde dağıtan ve nihayetinde bütün bunları ucuz maliyetlerle yapabilen bir finansal sistemin gelişmiş olduğunu ifade etmişlerdir. Aynı şekilde Adnan (2011: 2)'a göre de finansal gelişme, finansal hizmetlerin geniş ölçüde kullanılması ve daha az riskle daha fazla getirinin sağlanmasını ifade eder.

Finansal gelişme üzerine yapılan bu tanımlardan da anlaşıldığı üzere finansal gelişme için gerekli koşulların neler olduğu üzerinden tanımlamalar yapılmış ve finansal gelişmenin farklı boyutları üzerinde durularak finansal gelişmenin ne olduğu ve ne olmadığı açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda finansal sistemin büyüklüğü, ne kadar etkin yapıya sahip olduğu, finansal sistemin istikrarlı bir şekilde çalışması ve finansal araçlara erişimdeki gelişmelerin hepsi finansal gelişmeyi ifade etmektedir.

4. FİNANSAL GELİŞMENİN ÖLÇÜLMESİ

Herhangi bir durumun değerlendirilebilmesi öncelikle o durum ile ilgili parametrelerin toplanmasına ve bu parametrelerin doğru yöntemlerle değerlendirilmesine bağlıdır. Finansal gelişmenin değerlendirilebilmesi için de öncelikle finansal gelişme ile ilgili parametrelerin sınıflandırılması ve ölçülmesi gerekmektedir. Finansal gelişmenin birbirinden farklı ve bağımsız yönlerinin olmasından dolayı tek bir finansal gelişme ölçütü bulunmamaktadır. Bu bölümde finansal gelişme konusu farklı perspektiflerden incelenerek finansal gelişme göstergeleri ortaya konmaya çalışılacaktır.

Finansal piyasaların birbirinden çok farklı kurumlardan ve alt piyasalardan oluşması farklı veri setlerini doğurmakta ve bu veri setlerinin büyüklüğü verilerin toplanmasını ve ölçülmesini zorlaştırmaktadır. Ayrıca farklı finansal araçlarla aynı finansal hizmetlerin sağlanıyor olabilmesi finansal gelişmenin değerlendirilebilmesi için hangi değişkenlerin baz alınacağını bir tartışma konusudur.

Finansal gelişmenin belirleyicisi olarak değerlendirilen ölçütler zamanla geçerliliğini yitirmesi, yeni ölçütlerin eklenmesiyle finansal gelişme üzerindeki etkisinin azalması gibi nedenlerle finansal gelişme sürecinde geçerliliğini yitirebilir. Örneğin, gelişmekte olan bir ülkede kredilerin milli hasılaya oranı ülke ekonomisi geliştikçe zaman içinde azalabilir. Aynı anda finansal piyasalarda ortaya çıkan yeni hizmetler ve araçlar ile finansal gelişmişliğin aynı ölçüt ile ölçülmesi mümkün olmayacak bir hale gelebilir. Artık bu ekonomide finansal gelişmenin ölçülmesi için ortaya çıkan finansal hizmetler ve araçlar açısından yeni bir ölçüt geliştirilmesi gerekir. Bütün bu zorlukların yanı sıra bir ülkede finansal gelişmenin ölçülmesi bu kadar detaylı iken farklı ülkelerin finansal gelişme düzeylerini karşılaştırmak için detaylı olan bu verileri daha net basit bir şekilde ele almak finansal gelişmenin ölçülmesindeki bir diğer zorluktur.

Bu bölümde farklı görüşlere göre finansal gelişme göstergeleri üzerinde durulduktan sonra birleştirici ve bütünleştirici olduğu düşünülen ayrı alt başlıklar altında finansal gelişme göstergeleri açıklanmaya çalışılacaktır.

Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı finansal gelişme üzerinde genel olarak mutabık olunan finansal gelişme göstergeleri anlatılmaya çalışılacaktır. Bunlardan ilki Lynch (1996a: 7) tarafından ortaya konan finansal gelişme göstergeleridir. Bunlar:

- Miktar ölçütleri,
- Yapısal ölçütler,
- Finansal fiyatlar,
- Ürün çeşitliliği ve
- Değişim maliyetleridir.

Özellikle ampirik çalışmalarda kullanılan miktar ölçütleri finansal gelişme göstergeleri arasında çok kullanılan ölçütlerdir. Parasal büyüklükler, kredilere ilişkin büyüklükler, sermaye piyasalarına ilişkin büyüklükler ve mali varlık stokunu ifade eden büyüklükler miktar ölçütleri altında değerlendirilmektedir (Lynch, 1996a: 7).

Parasal büyüklükler, dar tanımlı para arzı M_1 , geniş tanımlı para arzı M_2 , M_3 , M_4 ve bu değişkenlerden türetilen ($M_1/GSMH$, $M_2/GSMH$, $M_3/GSMH$) değişkenleri ifade etmektedir. Bu göstergelerden $M_1/GSMH$ ekonominin parasallaşma sürecinden sonra finansal gelişmenin devam etmesiyle birlikte düşer. Dolayısıyla $M_1/GSMH$ oranının yüksek olması dolaşımdaki paranın yüksek olduğunu, finansal araçların yeteri kadar kullanılmadığını, dolayısıyla finansal az gelişmişliği ifade eder. $M_2/GSMH$ ise mevduatları da kapsayan bir değişken olduğu için ekonomide bankaların ne kadar etkin olduğunu ifade eden bir değişkendir. Dolayısıyla $M_2/GSMH$ oranının yüksek olması finansal gelişmenin bir göstergesidir. Bir diğer değişken olan $M_3/GSMH$ oranı da finansal gelişmenin olduğu durumlarda arttığı kanıtlanmış bir diğer parasal büyüklüktür (McKinnon, 1991: 13).

Kredilere ilişkin finansal gelişme ölçütlerinde yurt içi toplam kredi hacmi (YİKH) ve özel sektöre verilen kredi hacimleri (ÖSKH)'nden türetilen değişkenler kullanılmaktadır. Bu kredi miktarlarının GSMH'ya oranları finansal gelişmenin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir (Durham, 2002: 217 ve Odedokun, 1989: 104).

Lynch (1996a: 7)'in sınıflandırmasına göre bir diğer miktar ölçütü de sermaye piyasası verilerinden elde edilen göstergelerdir. Piyasadaki hisse senetlerinin toplam değerlerinin GSMH'ya oranı ile bu gösterge elde edilir (Ağır, 2010: 92). Miktar ölçütü olarak kullanılan son gösterge ise mali varlık stokuna dair göstergelerdir. Mali varlık stokuna ilişkin göstergeler bir ekonomideki hem sermaye piyasasına ilişkin verileri hem de para piyasasına ilişkin verileri içererek ekonomideki tüm finansal varlıkların

değerlerinin toplamının(TMVS), GSMH'ya oranı ile edilir (Erim ve Türk, 2005: 23). Sermaye piyasası ve para piyasasının birbiri üzerinde etkili olduğu için ikisinin aynı anda ele alındığı bu gösterge finansal gelişmenin daha doğru değerlendirilmesinde ve daha gerçekçi politikalar için karar alınmasında önemlidir (Bali, 2014: 36).

Finansal gelişme değerlendirilmesinde kullanılan bir diğer gösterge ise yapısal ölçütlerdir. Yapısal ölçütler finansal sistemin işlevlerini ne kadar yerine getirdiğinin anlaşılmasına önemli bilgiler içerir. M_2/M_1 oranı bir finansal sistemdeki vadeli mevduat miktarının para arzı karşısında büyüklüğünü dolayısıyla eldeki paranın hangi oranda atıl kalmak yerine mevduat olarak kullanıldığı bilgisini içerir. Bu oranın yükselmesi finansal sistemdeki gelişmeyi ifade eder (Ağır, 2010: 93).

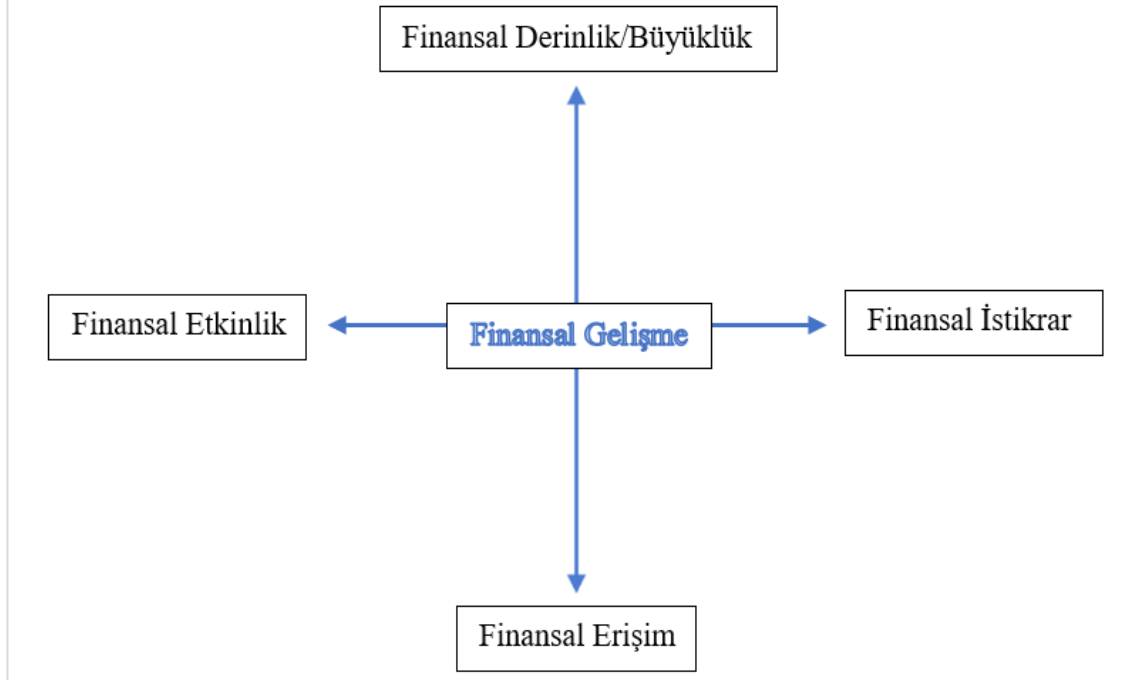
Finansal sistemin ekonomide değişkenliklere hızlı ve etkin bir şekilde uyum sağlayabilmesi de finansal gelişmenin bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Dolayısıyla finansal fiyatlar ekonominin büyümesi için uygun seviyelerde olmalıdır. Buna binaen bir ekonomide faiz oranlarının seviyesi ve esnekliği çok önemlidir (Ağır, 2010: 94). Kredi faizlerinin ve reel faizlerin pozitif olması finansal sistemdeki mevduatların sürekli var olmasını ve finansal araçların çalışmasını olumlu yönde etkileyecektir. Ayrıca değişen ekonomik şartların değişmesi durumunda beklentilerde değişeceği için finansal fiyatların değişen beklentilere karşı uyum sağlaması da çok önemlidir. Özellikle gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon karşısında faiz oranlarının düşük tutulmasından dolayı reel faiz oranlarının negatif kalması, bu sebepten finansal sistemin etkinliği yitirmesi finansal gelişmenin önünde bir engel teşkil etmektedir.

Finansal gelişme sürecinde fon arz edenler ve fon talep edenler daha etkin ve hızlı ihtiyaçlarını gidermek için farklı yollara başvurabilirler. Böylece finansal sistemdeki ürün çeşitliliği artacaktır. Dolayısıyla para ve sermaye piyasalarındaki finansal araç çeşitliliği ne kadar fazla ise finansal gelişmenin de o derece yüksek olduğu söylenebilir.

Finansal sistemin etkin çalışması yani finansal gelişme sadece finansal araçların çeşitliliğine ve finansal fiyatların az olmasına bağlı değildir. Bir yandan da değişim maliyetlerinin düşük olması finansal sektörün hem hızlı çalışmasına hem de tasarrufların daha fazla değerlendirilmesine hatta bunun yanı sıra maliyetlerin düşük olmasıyla birlikte

daha yüksek getirili yatırımların kaynak bulmasına imkan sağlayacaktır (Llewellyn, 1997: 9).

Şekil 1.1. Finansal Gelişmenin Dört Yönü



Kaynak: Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine (2010)'den uyarlanarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 1.1'de görüldüğü üzere finansal gelişme çok sayıda gösterge üzerinden ölçülebilmektedir. Hem ülkeler arası değerlendirme yapılırken hem de herhangi bir ekonomide politika yapma sürecinde finansal sistemin hangi açıdan değerlendirileceğini, verilerin değerlendirilirken amaca uygunluğunu bu kadar çok finansal gelişme göstergesi arasından seçmek oldukça önemlidir. Bu doğrultuda yukarıda değinilen finansal gelişme göstergeleri niteliklerine göre sınıflandırıldığında bu göstergelerin 4 ana başlık altında toplanmak suretiyle finansal gelişmenin farklı yönlerini ifade ettikleri görülmektedir (bkz. Beck, Demirgüç-Kunt, Levine, 2010: 82).

4.1. FİNANSAL DERİNLİK/BÜYÜKLÜK

Finansal gelişme değerlendirilirken en çok başvurulan finansal gelişme göstergeleri finansal büyüklüğü ifade eden göstergelerdir. Finansal sistemin ülkenin gelirin oranını ifade eden finansal büyüklük finansal sistemin mevcut ekonomi içerisindeki büyüklüğünün ve gelişmişliğinin en temel göstergelerinden biridir. Finansal

sistemin büyüklüğü ölçülürken ise finansal sistem içerisindeki alt kurumların ve piyasaların verileri kullanılmaktadır (Bali, 2014: 39).

Finansal büyüklük, finansal derinlik ve finansal gelişme kavramları literatürde çoğu zaman birbirini yerin kullanılmakta ve karışıklığa sebebiyet vermektedir. Finansal gelişme finansal derinlik ve büyüklükten daha geniş bir kavram olmakla birlikte; finansal büyüklük ve derinlik finansal gelişmenin bir alt koludur. Burada asıl birbiri yerine kullanılan ve karışıklığa sebebiyet veren kavramlar finansal büyüklük ve finansal derinlik kavramlarıdır. Maalesef literatürde bu kavramlarda tanımlanırken tam bir anlaşma söz konusu değildir. Finansal büyüklük yukarıda da tanımlandığı üzere finansal sistemin ekonomi içerisindeki görece büyüklüğünü ifade eder. Finansal derinlik ise bu büyüklüğün kişi başına düşen miktarıdır (Ahmed ve Ansari, 1998: 503–4). Bu yönü ile finansal derinlik kavramı finansal erişimin ve finansal etkinliğin bir ölçüsü de olmaktadır. Ancak literatürde genel olarak üzerinde duyulan boyutu finansal sistemin büyüklüğü olmakta ve finansal büyüklük ve finansal derinlik kavramları birbirleri yerine kullanılmaktadır (Beck, et al., 2008: 10).

Finansal büyüklüğün ifade ettiği değişkenler genel olarak bir önceki bölümde üzerinde değinilen para ve sermaye piyasalarına ilişkin miktar ölçütleridir. Bu değişkenlerden $M_1/GSMH$ oranı ekonomideki cari işlemler için kullanılan parayı ifade eder. Ekonomik gelişmenin ilk evrelerinde bu oranın yüksek olması beklenirken ekonomi büyüdükçe paranın sadece işlem amaçlı olarak kullanılmasının yanında değer saklama amacıyla da kullanılması beklenmekte bu yüzden gelişmiş bir ekonomide bu oranın düşük kalması gerekmektedir. Bu yönüyle $M_1/GSMH$ oranı paranın işlem amaçlı fonksiyonunu belirtirken finansal gelişmenin aynı anda ne seviyede olduğu hakkında bilgi vermemektedir. Lynch sadece $M_1/GSMH$ değişkeni üzerinden bir değerlendirme yapıldığında yanıltıcı sonuçlar alınabileceğini ifade etmiştir (Lynch, 1996b: 8).

Bu yüzden finansal gelişmeyi ifade etmek için literatürde geniş tanımlı para arzından türetilen $M_2/GSMH$ oranı kullanılmaktadır. Dolaşımdaki paraya ek olarak vadeli ve vadesiz mevduatları kapsayan bu oran bankacılık sisteminin ne ölçüde ekonomide var olduğunun bilgisini vermektedir. Ancak bunun yanında kredi kanalı ile ekonomiye sağlanan fon hakkında hiçbir bilgi içermemesi de bu değişkenin bir dezavantajıdır.

$M_2/GSMH$ oranının daha geniş bir ifade olan $M_3/GSMH$ oranı banka ve benzeri finansal varlıklar ile birlikte bankacılık dışında kalan finansal varlıkların tümünü kapsamaktadır. Bu yüzden finansal gelişme göstergesi olarak yaygın bir kullanıma sahiptir (Beck, Demirgü-Kunt, Levine, 2010: 79–81).

Parasal büyüklükler tasarrufların finansal sistemdeki büyüklükleri hakkında bilgi verdikleri için finansal gelişme göstergeleri arasında yaygın kullanılmalarına rağmen mevduatların hangi orandan krediye dönüştüğü bilgisini içermediklerinden finansal gelişmeyi değerlendirirken bu yönüyle yeterli değildir. Bu yüzden tasarrufların finansal sistemde ne kadar etkin kullanıldığını ifade eden kredilere ilişkin göstergelere başvurulmaktadır. Tasarrufların yatırımlara ulaşmasını temsil eden kredilere ilişkin göstergeler finansal gelişmeyi değerlendirirken daha fazla bilgi içerdikleri için parasal büyüklük göstergelerine göre daha gelişmiş finansal gelişme göstergeleridir (Beck, et al., 2000: 8–10).

Kredilere ilişkin büyüklükler değerlendirilirken kredilerin verildiği kesimin finansal gelişme açısından önemi büyüktür. Çünkü yurt içinde verilen kredilerin(YİKH)toplam hacmi içerisinde özel sektöre verilen kredilerin yanı sıra kamu kesimine verilen krediler de bulunmaktadır. Kamu kesimine verilen krediler mevcut hükümet politikası çerçevesinde kullanılabilceği, özel sektöre daha az kredi verilmesine neden olarak dışlama etkisi yaratacağı için özel sektöre verilen krediler kadar etkin olmayacaktır. Dolayısıyla özel sektöre verilen kredi hacmi(ÖSKH) finansal gelişmenin önemli bir belirleyicisidir. ÖSKH/GSMH, ÖSKH/YİKH ve YİKH/GSMH oranlarının büyüklüğü finansal sisteme aktarılan fonların ne kadar etkin kullanıldığını ifade etmekle birlikte bu oranların yükselmesi ekonomik büyüme oranının da artacağını haber verir (Erim, Türk, 2005: 23).

Finansal büyüklük göstergelerinden bir diğeri de sermaye piyasasına ilişkin göstergelerdir. Sermaye piyasasının büyüklüğü ölçülürken sermaye piyasasının toplam değeri(TPD) ve sermaye piyasasının toplam işlem hacmi(TİH) göz önünde bulundurulur. Bu büyüklüklerin GSMH'ya oranı sermaye piyasasının ekonomideki etkinliği hakkında bilgi vermektedir. TPD/GSMH oranı finansal gelişmeyi ifade etmede yer yer yetersiz kalabilir. Çünkü sermaye piyasasının toplam değeri sermaye piyasalarının etkin rol oynadığını ifade etmez. Bunun yanında sermaye piyasalarının işlem hacmi borsada aktif

işlem gören hisse senetlerinin sağladığı likiditenin büyüklüğü hakkında bilgi verir. Finansal gelişme ile birlikte bu oranların yükselmesi beklenmektedir (Ağır, 2010: 99–101).

Yukarıda açıklanan finansal büyüklük göstergelerinin yanında finansal büyüklüğü ifade eden bir başka değişkende toplam mali varlık stokunun (TMVS) GSMH'ye oranıdır. Ulusal ve uluslararası tasarrufların yatırımlarda değerlendirilebilecek finansal kaynaklar olması mali varlık stoku ile ifade edilir. Finansal gelişme sürecinde bu oranın artması finansal piyasaların daha iyi çalıştığının bir göstergesidir.

4.2. FİNANSAL ERİŞİM

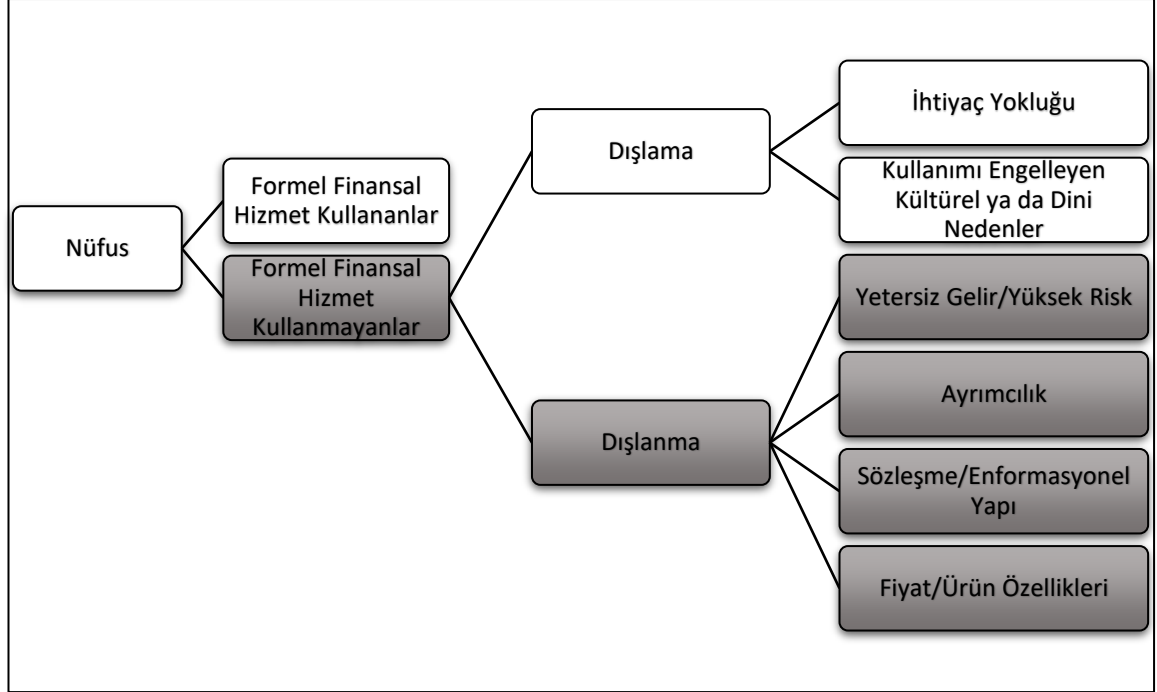
Finansal hizmetlerin fiyatlarının yüksek olması ve finansal hizmetleri kullanmak için gerekli olan şartların ağır ve çok sayıda olması finansal hizmetlere erişimi olumsuz etkilemektedir. Gelişmiş bir finansal sistemde ucuz maliyetlerle birlikte kolay bir şekilde finansal hizmetlerden yararlanılmalıdır (Beck, De la Torre, 2006: 1). Finansal gelişmenin boyutlarından biri olan finansal erişim, finansal araç ve hizmetlerin kullanmasında fiyat ve fiyat dışında engellerin olmaması olarak tanımlanmaktadır (Bali, 2014: 46).

Finansal erişim, finansal gelişmenin farklı bir yönünü ifade etmesi diğer finansal gelişme yönlerinden bağımsız olduğu anlamına gelmez. Finansal büyüklüğü yönüyle gelişmiş bir finansal sistem -tamamen doğrusal olmamakla birlikte- finansal erişim yönü ile de gelişmiştir (Beck, Demirgüç-Kunt, Soledad Martinez Peria, 2008: 397). Ancak bu konuda veri elde etme imkanlarının kısıtlı olması, bu konudaki araştırmaların az olması, finansal gelişmenin niceliksel yönünü değil nitelik yönünü temsil etmesi ve her ülkenin kendine özgü finansal sisteminin olması nedenlerinden dolayı finansal erişim konusunda az sayıda akademik çalışma bulunduğu için finansal erişim ve finansal büyüklük arasındaki ilişki literatürde net bir şekilde ortaya konulamamıştır.

Finansal erişim değerlendirilirken formel finansal hizmetleri kullananlar ile kullanmayanlar aynı şekilde değerlendirilmemelidir. Formel finansal hizmetleri kullanan kesimin finansal sistemden ne kadar faydalandığı finansal gelişmenin finansal etkinlik

yönüne hitap eden konudur. Finansal erişimin konusuna ise formel finansal hizmetleri kullanmayan kesim girmektedir.

Şekil 1.2 Finansal Erişim ve Kullanım Ayrımının Nedenleri



Kaynak: Demirgüç-Kunt ve Honohan (2009; 12).

İhtiyacı olmadığı için veya dini ve kültürel değerleri nedeniyle formel finansal hizmetlere erişmek istemeyen kesim Beck vd. (2009: 122)'in ifade ettiği üzere dışlama etkisi adı altında sınıflandırılmaktadır(bkz. Şekil 1.2). Bu kesimin özelliği, finansal hizmetlere erişme imkânı olmasına rağmen erişmek istememesidir. Bu yüzden bu kesimin ihtiyacı olmadan ya da dini ve kültürel değerlerini değiştirmeden formel finansal hizmetleri talep etmesi olanaksızdır. Dolayısıyla finansal hizmetleri kullanan kesim gibi dışlama etkisi ile formel finansal hizmetlerden faydalanmak istemeyen kesim de finansal erişimin konusu kapsamında değerlendirilmemektedir (Kumar, 2005: 6).

Şekil 2'de koyu renkli dolgu içine alınan başlıklar finansal gelişmenin sağlanması için oldukça önemlidir. Formel finansal hizmetlerden potansiyel olarak faydalanmak isteyen bu kesim dört farklı sebeple dışlanma etkisine maruz kalmış ve finansal hizmetlerden faydalanamamıştır. Bu sebeplerden birincisi, formel finansal hizmetlere ihtiyacı olmasına rağmen kesimin düşük gelirli olması, yeterli teminatı sağlayacak maddi güce sahip olmaması ve bu ve sair sebeplerden dolayı yüksek risk taşıması dışlanma etkisiyle formel finansal piyasalardan faydalanmasına engel olmaktadır. Finansal

hizmetlere erişim için teminat tutarlarının azaltılması, finansal risk hesaplamalarında daha esnek davranılması gibi politikalarla finansal erişim artırılabilir. Ancak finansal etkinliği azaltması ve finansal sistem açısından risk oluşturması ihtimallerinden dolayı bu politikaların sıkı tutulması önemlidir. İkincisi, toplumda belirli bir kesimin dini, kültürel, etnik vb. sebeplerden dışlanmasıdır. Bu durum özellikle çok göç alan ve etnik çeşitliliğin çok olduğu ülkeler açısından önemlidir. Üçüncüsü, sözleşme şartlarının ağır olması veya enformasyon yapısından dolayı maliyetlerin yükselmesiyle dışlanan kesimdir. Dördüncüsü ise finansal hizmetleri talep etmesine karşın finansal ürünlerin ihtiyaçlarına uygun olmaması ve finansal ürünlerin fiyatlarının yüksek olmasıyla dışlanan gruptur.

Finansal gelişme düzeyinin yüksek olduğu ekonomilerde genel olarak dışlanma etkisinin az olduğu ve bu yüzden yüksek oranlarda finansal erişimin sağlandığı gözlenmektedir. Yüksek gelir grubunda bulunan özellikle Avrupa ülkelerinde yetişkinlerin bankada hesap açma oranı %90'larda iken düşük gelirli Afrika ülkelerinde bu oran %20'ler seviyesindedir (Beck, Demirgüç-Kunt, Honohan, 2009: 12).

Finansal erişimin ölçülmesi için literatürde net ayırım yapılmamaktadır. Bu yüzden finansal erişimi engelleyen ve finansal erişimin artmasına katkı sağlayan durumlar değerlendirmeye alınmaktadır. Maliyet, bürokrasi ve fiziki erişim göstergeleri ile finansal erişim değerlendirilmektedir (Bali, 2014: 50).

Bir ekonomide kişi başına düşen ATM veya şube sayısı bir fiziki erişim göstergesidir. Buradan ölçülmek istenen ekonomik birimlerin finansal hizmetlere erişmek için ne kadar zaman ve maliyete katlandığıdır. Fiziki finansal erişim göstergeleri demografik fiziki erişim üzerinden değerlendirileceği gibi ekonomik birimlerin ATM veya şubeye olan uzaklıklarını ifade eden coğrafi fiziki erişim göstergeleri üzerinden de değerlendirilebilir. Bu göstergelerde, kişilerin finansal hizmetlere uzaklıklarının ölçülmesi çok mümkün olmadığı için km² başına düşen ATM veya şube sayısı kullanılmaktadır. Finansal erişimin ölçülmesinde veri kaynakları sınırlı olmasının yanı sıra güncel verileri elde etmekte oldukça güçtür. (Beck vd., 2008: 415; Beck vd., 2009: 125).

Bu göstergeler değerlendirilirken finansal büyüklük ile finansal erişim arasında her zaman pozitif yönlü bir ilişkinin olmadığı bilinmelidir. Örneğin 100.000 yetişkin

başına düşen şube sayısı orta gelir düzeyinde bulunan Türkiye’de 19,13, Brezilya’da 20,67 iken; yüksek gelir grubunda bulunan Almanya’da 14,06, Singapur’da 9,3, ABD’de ise 32,87’dir (The World Bank, 2017). Görüldüğü üzere demografik finansal erişim göstergeleri ülkeden ülkeye farklılık gösteren bir yapıya sahiptir. Finansal erişim göstergeleri değerlendirilirken mevzu bahis olan ülkenin finansal büyüklüğü, ekonomik gelişmişliği göz önünde bulundurulmalıdır.

Birimlerin finansal hizmetlere erişimleri ölçülürken bir göstergede finansal piyasalara ilişkin verilerden türetilir. Bu gösterge türünde de finansal erişimin saf bir şekilde değerlendirilmesi mümkün değildir. Finansal piyasalara erişimi ölçmek için kişi başına finansal piyasalarda işlem gören şirket sayısı ve finansal yoğunlaşma göstergeleri kullanılır.

Kişi başına düşen borsaya kayıtlı işlem gören şirket sayısını ölçmek için verileri sadeleştirmek niyetiyle 1.000.000 kişi başına finansal piyasalarda işlem gören şirket sayısı oranlanmaktadır. Bu gösterge türünde Dünya Bankası verileri incelendiğinde dünya genelinde yüksek gelirli ülkelerin finansal piyasalara erişiminin diğer gelir gruplarına göre 7-8 kat daha fazla olduğu görülmektedir (The World Bank, 2007).

Daha önce değinilen finansal erişim göstergelerinden maliyet ve bürokrasi kısıtları ise bu konuda yeterli veri olmadığı için bireysel çalışmalar neticesinde literatüre kazandırılmıştır.

Beck vd., (2008) tarafından yapılan çalışmada elde edilen bu göstergeler bankalarla birebir görüşmeler neticesinde ortaya çıkmıştır. 2008 yılında yapılan bu çalışmada maliyetlerin finansal erişime etkilerini ölçmek için bankalarda herhangi bir hesap açmak için asgari tutarları, çek, tasarruf ve vadeli hesaplar için yıllık hesap ücretleri, kredi kullanımı için alt sınırlar ve kredilerin işlem maliyetlerinin değerleri toplamının GSYİH ya oranları gösterge olarak kullanılmıştır.

Bunun yanında bürokrasinin finansal erişime etkisi ölçülürken durum bu kadar karmaşık değildir. Çünkü ülkelerin bu konudaki politikaları ve uygulamaları doğrudan değerlendirilebilir. Örneğin ülkelerde kredi almak için gerekli teminat tutarının o ülkedeki kişi başına GSYİH ya oranı bu konudaki ölçütlerden biridir. Bu göstergeye

lkeler incelendiğinde gelişmiş ülkelerde bu oranın düşük olduğu, gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkelerde ise yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir (Beck, Demirgüç-Kunt, Peria, 2008: 416).

4.3. FİNANSAL ETKİNLİK

Neo – Klasik teoriye göre piyasa aksaklıklarının, işlem maliyetlerinin ve bilgi asimetrisinin olmadığı bir ekonomide tasarruflar doğrudan yatırımlara aktarılabilir. Dolayısıyla Neo – Klasik teori çerçevesinde finansal kurumlara ve piyasalara gerek kalmaz (Beck ve De la Torre, 2006: 2). Ancak daha önce de bu çalışmada belirtildiği üzere piyasalarda bilgi asimetrisi, piyasa aksaklıkları yaşanmaktadır. Bu bağlamda gelişmiş bir finansal sistemin ölçüsü, finansal sistemin bu aksaklıkları ne oranda ortadan kaldırdığı dolayısıyla finansal sistemin ne kadar etkin çalıştığıdır.

Herhangi bir finansal sistemin büyüklüğü, istikrarı ve erişim kolaylığı yönleriyle çok gelişmiş olsa bile etkin bir yapıya sahip değilse o finansal sistemin piyasadaki aksaklıkları gidermesi finansal sistemin etkinliği ile kısıtlıdır. Bu doğrultuda finansal etkinlik, finansal sistemin en düşük maliyetlerle sunulabilecek en kaliteli finansal hizmeti sunmasıdır (IMF ve The World Bank, 2005: 19)

Finansal etkinliğin belirleyicisi üç temel unsur vardır. Bunlardan birincisi tahsis etkinliğidir. Tahsis konusu etkinliği, finansal sistemin sunduğu hizmet ve kaynakların doğru ve verimli yatırımlara aktarılıp aktarılmadığı ile ilgilidir (Vos, 1993: 3). Bu durum genellikle finansal gelişme karşılaştırmalardan ihmal edilen bir konudur. Bu konuyla alakalı Beck ve De la Torre (2006: 2) finansal büyüklük göstergelerinden olan SVK/GSYİH oranının finansal gelişmeyi değerlendirirken önemli olduğunu ancak verilen kredilerin en verimli sektörlere dağıtılıp dağıtılmadığına da dikkat edilmesi gerektiğini belirtmiştir.

Finansal etkinliği belirleyici ikinci unsur ise finansal hizmetler verilirken hızlı, az maliyetli ve olabildiğince likidite sağlayarak verilmesini ifade eden faaliyet etkinliğidir (Sharpe, Alexander, Bailey, 1999: 2). Örneğin, kredi talebinde bulunulduğunda hızlı bir Şekilde kredi başvurusunun cevaplanmasının yanında işlem ve dosya maliyetlerinin

düşük olması ve yüksek miktarlarda kredisinin verilebilmesi finansal etkinliğin bir göstergesidir.

Üçüncü unsur ise bilgi etkinliğidir. Bilgi etkinliği, finansal sistemin piyasadaki tüm birimlere aynı bilgiyi vermesidir. Böylece piyasa bozucu davranışların önüne geçilecek ve piyasaların daha aktif çalışması mümkün olacaktır. Bilgi etkinliğinin sağlandığı bir finansal piyasada fiyatlar tüm bilgiyi içerecek ve fiyatlar yeni bilgilerden anlık olarak etkilenecektir.

Bu unsurlar finansal etkinliği önemli ölçüde etkileyen içsel unsurlardır. Bu unsurların yanı sıra finansal gelişmenin diğer yönlerinin gelişmişliği de finansal etkinlik düzeyini etkilemektedir. Örneğin, finansal büyüklüğü yönüyle gelişmiş bir finansal sistem sahip olduğu yüksek miktardaki likiditenin verimli kaynaklara aktarılması hususunda daha hassas davranacak ve finansal etkinlik düzeyinin gelişmesini teşvik edecektir. Bu gelişme ilişkisi ters yönde de olabilir. Aynı şekilde finansal etkinliği yönüyle gelişmiş bir finansal sistemde tasarrufların verimli ve etkin yatırımlara aktarılması gelecekte tasarruf düzeyinin artmasına ve finansal büyüklük yönüyle de finansal sistemin gelişmesine neden olacaktır.

Finansal etkinliğin net bir şekilde değerlendirilebilmesi ve başka finansal sistemlerin etkinliği ile karşılaştırılabilmesi finansal etkinliğin ölçülmesini gerektirmektedir. Finansal etkinlik ölçüsü olarak net faiz marjı, genel giderlerin toplam maliyetlere oranı (bankacılık sektörü için), sermaye piyasasının işlem görme oranı en çok kullanılan göstergelerdir.

Net faiz marjı, dönem sonunda faiz gelirleri ile faiz giderleri arasındaki farktır (Bali, 2014: 58). Net faiz marjı üzerinde finansal etkinlik değerlendirilirken net faiz marjının toplam aktiflere oranı kullanılır. Bu oranın yüksekliği fon talep eden birimlerin maliyetlerinin yüksekliği ile doğru orantılıdır.

Bankacılık sisteminin finansal etkinliği değerlendirilirken de genel giderlerin toplam aktiflere oranı bir finansal etkinlik göstergesi olarak kullanılır. Genel giderler teorik olarak piyasadaki aksaklıkların bir yansıması olduğu için genel giderlerin toplam aktiflere oranının yüksekliği finansal etkinliğin seviyesinin düşük olduğunun bir

göstergesidir. Bu durumun yanı sıra bu oranın yüksek olması fazla harcamaların veya rekabet eksikliğinden dolayı piyasadaki yoğunlaşmanın da bir göstergesidir (Demirgüç-Kunt ve Maksimovic, 1998: 2). Ancak genel giderlerin toplam aktiflere oranının yüksek olup finansal etkinliğin düşük seviyede olmamasına rağmen düşük seviyelerde görünmemesine sebebiyet veren istisnai durumlar söz konusu olabilir. Bu durumlar genellikle verimliliğin artmasına yönelik yapılan yatırımların varlığının habercisidir (Beck, Demirgüç-Kunt ve Levine, 1999: 8).

Finansal etkinlik göstergesi olarak çok kullanılan verilerden bir tanesi de sermaye piyasasının işlem görme oranıdır. Sermaye piyasasının işlem görme oranı sermaye piyasasının işlem görme hacminin sermaye piyasasının toplam değerinin oranıdır (Bali, 2014: 60). Bu oran sermaye piyasasının ne kadar işlem gördüğünü dolayısıyla ne kadar etkin olduğunu diğer bir ifade ile de piyasanın ne kadar likit olduğunu ifade eder (World Bank, 2012: 27).

Yukarıdaki veriler incelendiğinde sermaye piyasası işlem görme oranlarının yüksek olduğu ülkelerde genellikle finansal büyüklükte yüksektir ve bu ülkeler genel olarak gelişmiş ülkelerdendir.

Buraya kadar bahsi geçen finansal etkinlik göstergeleri finansal sistemlerin tahsis ve faaliyet etkinlikleri ile ilgilidir. Bu iki finansal etkinlik yönünün dışında kalan finansal etkinliğin bilgi etkinliği yönüne bakan fiyat eş zamanlılığı göstergesidir. Fiyat eş zamanlılığı ile değerlendirilmektedir. Fiyatların eş zamanlılık derecesinin göstergesi ile yeni bilginin hisse senedi fiyatlarına yansıma süresi yüksek olması finansal piyasaların etkin çalıştığının bir göstergesidir (World Bank, 2012: 27).

4.4. FİNANSAL İSTİKRAR

Finansal gelişme boyutlarının her biri birbirini olumlu ve olumsuz yönde etkilemektedir. Örneğin finansal büyüklüğü yönüyle gelişen bir finansal sistemin finansal etkinlik ve erişim boyutları ile de finansal sistemin gelişim sürecine olumlu katkıda bulunabilir. Finansal gelişme sürecinde olumlu gelişmelerin yaşanması kadar bu gelişmelerin muhafaza edilmesi de oldukça önemlidir.

Gelişmiş bir finansal sistemde finansal gelişme boyutlarının devamlılığının sağlanması, dış şoklardan en az şekilde etkilenmesi, bir başka ifadeyle finansal gelişmelerin korunması ve devam ettirilmesi finansal istikrarı ifade etmektedir (Ellingsen, et al., 2000; Schinasi, 2004: 3–8).

Finansal istikrar tanımlanırken finansal istikrarsızlık durumlarının ele alınması finansal istikrarın ifadesini daha anlaşılır kılacaktır. Finansal istikrarsızlık, aşırı olmayan şoklar karşısında finansal sistemin kriz yaşamasıdır (Borio, Drehmann, 2011: 67-68). Mishkin (1999)'ne göre de finansal istikrarsızlık, finansal sistemde yaşanan şokların bilgi alışverişini engellemek suretiyle fon vb. finansal hizmetlerin doğru ve verimli yatırımlara aktarılmasıdır.

Finansal istikrar açısından bir diğer yön de finansal sisteme olan güven ile ilgilidir. Örneğin; Büyük Burhan'dan sonra finansal sisteme duyulan güvenin eski yerini alması yaklaşık 50 yıl gibi döneme mal olmuştur (Rajan ve Zingales, 2003).

Finansal istikrar değerlendirilirken genel olarak finansal sistemin sermayesi ile aktifleri oranlanır. Bu oranın yüksek olması istikrarsızlığın düşük olması ise finansal istikrara işaret eder.

Bu doğrultuda dünya genelinde en çok kullanılan finansal istikrar göstergelerinde bir tanesi Z-skor değeridir. Z-skor değeri, getiri aktif oranı ve sermaye aktif oranı toplamının aktif getirisinin standart sapmasına oranıyla bulunur (Bali, 2014: 64). Bankacılık kesiminin riskini sermaye getirileri karşılaştıran bu oranın yüksek olması finansal istikrarın olduğuna işaret eder (Beck, vd, 2009: 2; Čihák, vd., 2013: 13).

Finansal istikrarın diğer önemli ölçütlerinden birisi de kredi büyümesine ilişkindir. Finansal büyüklük göstergelerinde de kullanılan kredilere ilişkin büyüklüklerin aşırı yüksek miktarlara ulaşması finansal istikrarı olumsuz etkileyebilir. Kredi artışının çok olduğu gelişmekte olan ülkelerde %75 oranında bankacılık krizinin yaşanması bunun bir örneğidir (IMF, 2006: 96). Kredi genişlemesinin yaşanması aynı zamanda finansal erişiminde bir göstergesidir. Ancak bir önceki örnekte olduğu gibi bu durumda da finansal erişimin aşırı artması riskleri artıracakđ için finansal istikrarı bozacaktır. Dolayısıyla finansal gelişmenin sağlanabilmesi için finansal gelişme boyutlarının hepsi birbirini olumsuz etkilemeyecek şekilde geliştirilmelidir.

Bu iki göstergenin yanı sıra banka sermayesinin toplam aktiflere oranı, aktif kalitesi oranı, banka kredilerinin mevduatlarına oranı, likidite ve sermaye yeterlik oranı finansal istikrar konusunda kullanılan göstergelerdir.

İKİNCİ BÖLÜM

TİCARİ VE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK

Tarihteki ilk devletlerin kurulması ile birlikte uluslararası ticaret başlamış ve günümüze kadar varlığını devam ettirmiştir. Teknolojik gelişmelere bağlantılı olarak ilkin sadece kara yoluyla ve uzun zaman dilimleri içerisinde mümkün olan dış ticaret bugün hem çok kısa sürelerde yapılabilmekte hem bütün ulaşım yolları kullanılmakta hem de güvenlik sorunu önceki zamanlara göre çok az yaşanmaktadır. Tarihsel süreç içerisinde teknolojik gelişmelerle birlikte sadece ticari dışa açıklık artmamış aynı zamanda finansal dışa açıklıkta artmıştır. Özellikle Sanayi Devrimi'nden günümüze kadar ekonomik gücünü sağlamlaştıran gelişmiş ülkelerde oluşan sermaye de gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkelere transfer edilmektedir. Bugün basit bir internet bağlantısı ile dünyanın uzak bir ülkesinde kolaylıkla yatırım yapılabilir, hisse senedi alınabilir veya satılabilir.

Bu imkanların kolay ulaşılabilir olması ve yaygın kullanılması ekonomilerin dışa açık olmasını bir nevi zorunlu kalmakla beraber dışa açıklığın gün geçtikçe artmasına zemin hazırlamaktadır. Bu bölümde dış ticaret konusuna değinildikten sonra ticari ve finansal dışa açıklık kavramları açıklanacak ve ölçüm yöntemleri üzerinde durulacaktır.

1. DIŞ TİCARET

Tarihteki ilk devletlerin kurulduğu zamanlardaki tarım ekonomisinin olduğu günlerden bugüne kadar ülkeler birbirleri ile ticaret yapmışlardır. Sosyal, ekonomik, kültürel ve siyasi yapıların gelişmesi ile birlikte uluslararası ticarete artmış, günümüze kadar bu şekilde gelmiş ve gelişmeye devam etmektedir. 2019 yılı itibariyle dünya genelinde toplam mal ticareti 19 trilyon dolar, hizmet ticareti ise 6 trilyon dolar olmuştur (World Trade Organization, 2020: 10).

Dış ticaretin küresel boyutta yaygınlaşması ve dış ticaretin önünü açan gelişmelerden kırılması noktası teşkil eden gelişmelerden gelişmelerden ilki Merkantilist anlayışın sona ermesi ile birlikte Sanayi Devrimi'nin alt yapısını desteklediği kapitalist

dönemdeki liberal politikaların uygulanmasıdır. Böylece Merkantilist anlayışa göre sadece ihracat yapan ülkelerin kazanç sağladığı bir ekonomik sistemden dış ticarete hem ithalatın hem ihracatın kazanç getirdiği bir ekonomik sisteme geçilmiştir.

Sanayi Devrimi'nin başlangıcı ve Merkantilist anlayışın hâkim olduğu dönemin son bulmasıyla hız kazanmış, dış ticaretin kapsam ve boyutunda önemli gelişmeler olmuştur. Merkantilist anlayışa göre dış ticareten sadece ihracat yapan ülke bir kazanç sağlayabiliyordu. Ancak Sanayi Devrimi'nin başlaması ile birlikte mal ve hizmet üretimi önemli ölçüde artmış ve arz fazlası ürünler o ürüne talebi olan ülkelere yönelmiştir.

1970'li yıllardan sonra liberal politikaların izlenmesi ve teknoloji, haberleşme, lojistik imkanların gelişimi ile birlikte yeni ihtiyaçların doğması bütün dünyada uluslararası ticareti artırmıştır. Günümüzde telefon uygulamaları üzerinden verilen bir siparişle herhangi bir ürün kısa sürede, ucuz fiyata temin edilebilmektedir. Böylece yerli üretimi mümkün olmayan ürünler için doğal kaynakların sınırlılığı ortadan kalkmaktadır.

Her geçen gün gelişen dış ticaret zaman zaman ülkelerin sosyal, kültürel ve siyasi yapıları gereği kısıtlanmaktadır. Dış ticarete yapılan müdahaleler ekonomik dengeleri bozmadığı sürece refahı ve dışa açıklığı artıracak; kaynakların, sermayenin ve emeğin daha etkin kullanılmasını sağlayacaktır.

2. TİCARİ DIŞA AÇIKLIK

Ülkelerin ekonomi politikalarının içe ya da dışa dönük olması ticari açıklığı doğrudan etkilemektedir. Bu politikalar ülke ekonomisinin serbest kur politikası uygulaması ya da ülkenin ihracata veya ithalata yönelik kur politikaları olması gibi nedenlerle farklılık gösterebilir. Bu yüzden literatürde farklı ticari dışa açıklık tanımları da bulunmaktadır. Örneğin Harrisan (1996)'a göre ticari dışa açıklık döviz tasarrufu ve döviz kazancı arasındaki tarafsızlıktır. Başka bir tanımda da Edwards (1997), ticari engellerin ortadan kaldırılması üzerinden ticari dışa açıklığı açıklamıştır. Bu tanıma göre ticari dışa açıklık, lisans ve döviz kontrolleri, tarife, kota gibi engellerin olmamasıdır. Ekonomik büyüme politikalarına göre ticari dışa açıklık tanımlandığında da ihracatın

toplam gelire oranı ticari dışa açıklığı ifade etmektedir (Squalli, Wilson, 2006: 3). Literatürde genel olarak kullanılan ticari dışa açıklık oranı ise ihracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya bölünmesi ile elde edilir (Alcala ve Antonio, 2004: 613). Böylece toplam dış ticaret üzerinden bir değerlendirme yapmak mümkün olmaktadır.

Bu tanımların her biri ticari dışa açıklığı ifade etmekle birlikte dışa açıklığın farklı yönlerini açıklamakta kullanılmaktadırlar. Bu çalışmada ticari dışa açıklığın ifade edildiği diğer bölümler ithalat ve ihracat toplamının geliri oranı üzerinden değerlendirme ve ölçüm yapılacaktır.

Dışa açıklık derecesi dinamik bir büyüklüktür. Dış ticareti yapılan mallara olan talebi karşılamak için ülke yeni teknolojileri transfer etmeye çalışacak böylece üretim faktörlerini daha etkin kullanarak üretim kapasitesini artırmak suretiyle ekonomiye katkıda bulunacaktır (Alam, 1991; Miller, Upadhyay, 2000:400).

Ticari dışa açıklık ülkenin dış ticaretindeki kısıtlamaların kaldırılmasının yanı sıra finansal dışa açıklık kısıtlamalarının kaldırılması ile de paralel hareket etmektedir. Çünkü dış ticaret ile ülke ekonomisine giren ve çıkan döviz miktarı da artacaktır. Bunun yanı sıra potansiyel ekonomik büyümenin artırılması için dış sermayeye ihtiyaç duyulacak ve gerekli olan sermaye yurt dışından sağlanarak yeni yatırımların yapılmasına imkân verecektir. Yapılan yatırımlar mevcut üretim potansiyelini artırarak ihracatın artmasına dolayısıyla dışa açıklık oranının artmasına katkı sağlayacaktır.

2.1. ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Ticari dışa açıklık ölçülürken ölçütler iki yöntem altında toplanmaktadır. Bunlar politika temelli ölçüm yöntemleri ve çıktı temelli ölçüm yöntemleridir (Top, 2019: 33) Literatürde ticari dışa açıklığı inceleyen çalışmalar genellikle ampirik çalışmalar olduğu için modellerde kullanılmak üzere çıktı temelli ölçüm yöntemlerinden olan dış ticaret yoğunluğu oranı çok kullanılmaktadır (Svaleryd, Vlachos, 2002; Rajan, Zingales, 2003; Temple, Huang, 2005; Baltagi, Demetriades, Law, 2009; Baltagi, Law, 2007; Do, Levchenko, 2006; Barutçu, Arslan, 2016; Gries, Kraft, Meierrieks, 2009; Niroomand, Hajilee, Al Nasser, 2014; Yapraklı, 2007; Law, Demetriades, 2006).

Politika yansması temelli dışa açıklık yöntemleri ise World Development Report Dışa Dönüklük Endeksi (WDR), Sachs ve Warner Açıklık İndeksi (SW İndeksi), Leaver Açıklık İndeksi, Yapısal Ayarlamalı Ticaret lm, Lee 1 ve Lee 2 lm yöntemleridir.

2.1.1. Politika yansması temelli ticari dışa açıklık ölçüm yöntemleri

Politika yansması temelli ticari dışa açıklık ölçüm yöntemleri ülkelerin dış dünyaya karşı uyguladıkları ticari politikaların ticari dışa açıklıktaki etkisini ölçmek için kullanılan yöntemlerdir. Çok sayıda ölüm yönteminin olması dışa açıklığın farklı yönlerine odaklanmakla birlikte çeşitliliğin bir diğer nedeni ölüm yöntemlerinin zamanla geliştirilmesindedir. Literatürde yaygın olarak kullanılan yöntemler aşağıda açıklanmaktadır.

İlk endeks; Sachs ve Warner Açıklık Endeksi'ne göre ülkelerin endeksleri 0 ve 1 arasında bir değer alır. Beş şarta göre oluşturulan bu endekste 0 değerini alan ülke kapalı bir ekonomiyi, 1 değerini alan ülke açık ekonomiyi ifade etmektedir. Bu endekslerin oluşturulmasında kullanılan beş şart ise şu şekildedir (Rodriguez, Rodrik, 1999: 15):

- Ortalama tarife oranının %40'ın üstünde olması,
- Ortalama tarife dışı engellemelerin ithalatın %40'ından fazla olması,
- Sosyalist ekonomist sistemin uygulanması
- İhracatı yapılan ana kalemlerde devlet kurumlarının lider konumda olması,
- 1970'li ve 1980'li yıllarda kara borsa Pazar büyüklüğünün %20'yi aşması.

İkinci endeks, 1987 yılında Dünya Bankası'nın hazırlamış olduğu Dünya Gelişim Raporu'nda kullanılan Dışa Dönüklük endeksidir (World Development Report, 1987: 82). Bu endekste ülkeler ticari dışa açıklık derecelerine göre tamamen ie dönük, orta düzeyde ie dönük, orta düzeyde dışa dönük ve tamamen dışa dönük olmak üzere dört başlık altında sınıflandırılmaktadır.

Bu sınıflandırmaya göre dışa dönük ülkeler, dış ticaret ile ilgili herhangi bir engel ve kısıtlamanın olmadığı ülkelerdir. Orta düzeyde dışa dönük ülkeler, dış ticaretle ilgili doğrudan müdahalelerin ve lisans kısıtlamalarının az olduğu ülkeleri ifade eder. Orta düzeyde içe dönük ülkelerde ise dış ticarete yönelik müdahale ve düzenlemelerin çok olduğu görülür. Tamamen içe dönük ülkelerde ise dış ticaret görülmemekte, üretim sadece yurt içine yönelik yapılmaktadır.

Üçüncü endeks, Leamer Açıklık Endeksi (1987)'dir. Bu endekste ekonomide gerçekleşen ticaret akımı ile belirlenen teorik bir ekonomi modelde beklenen ticaret akımı arasındaki fark regresyon analizi yapılarak ekonominin ticari dışa açıklık derecesi ortaya çıkarılır.

Dördüncüsü, Dollar (1992) tarafından geliştirilen Fiyat Bozulma Endeksi'dir. Bu ölçüm yönteminde, SGP (satın alma gücü pitesi)'ye düzenlenmiş döviz kuru ile SGP'ye göre ayarlanmış GSYİH arasındaki regresyon ile ölçüm yapılır. Regresyondaki hata terimi ticari dışa açıklığın göstergesidir.

Beşinci ölçüm yöntemi ihracat ve ithalat kalemlerinden alınan vergilerin toplamının toplam ticaret tutarına bölünmesiyle elde edilen Toplam Dış Ticaret Vergileri ölçüm yöntemidir (Edwards, 1997, 1998: 389).

Altıncısı Kara Borsa Döviz Kuru ölçüm yöntemidir. Bu yöntemle bozulan ticaret politikalarının döviz kuru üzerindeki etkisinin tahmin edilmesi dolayısıyla dış ticaretteki bozulma dolaylı yönden tahmin edilmeye çalışılır (Barro ve Lee, 1994; Rodriguez ve Rodrik, 1999: 37).

Yedinci yöntem ise beklenen ve gerçekleşmiş dış ticaret bileşimleri arasındaki farkın oluşturduğu sapma ile ticari dışa açıklığı ölçen Yapısal Ayarlamalı Ticaret ölçümüdür (Spilimbergo, Londoño, Székely, 1999: 97).

Sekizinci yöntem, tarife gelirleri toplamının toplam ithalata, ihracata veya ihracat ve ithalat toplamına oranı ile ülkenin ticari dışa açıklık derecesinin belirlendiği Tarife Gelirleri Oranı ölçüm yöntemidir (Rodriguez ve Rodrik, 1999: 37).

Dokuzuncu yöntem, tarife kota, fiyat ve miktar kısıtlamaları ile korunan malların yüzdelik oranının hesaplandığı Nicel Kısıtlamaları ölçüm yöntemidir (Rodriguez ve Rodrik, 1999: 37).

Onuncusu, tarife düzeylerinin ağırlıklı veya basit ortalamalarıyla dışa açıklığın açıklandığı Tarife Ortalamaları ölçüm yöntemidir (Rodriguez ve Rodrik, 1999: 37).

On birinci ölçüm yönteminde ise politikaların ne oranda dış ticareti bozduğu bir endeks değeri ile ifade edilir. Uluslararası Ticaretteki Bozulmalar endeksi verilen bu endeksle endeks değerleri 1 ile 5 arasında bir değer alır (Edwards, 1998: 389).

On ikinci ticari dışa açıklık endeksi ithalattaki bozulmayı ifade eden Wolf Endeksi'dir (Top, 2019: 34). Bu yöntemde ithalattaki bozulmalar regresyona bağlı olarak hesaplanan endeksle açıklanır.

On üçüncü ticari dışa açıklığı ölçme yöntemi diğer açıklanan yöntemlere göre biraz sıra dışıdır. Lee (1993) tarafından geliştirilen bu yöntemde ülkenin coğrafi yapısının ticari dışa açıklığı açıklamada kullandığı görülür. Ayrıca kara borsa döviz kuru, ülkenin km cinsinden yüzölçümü büyüklüğü, n çok ihracat yapan ülkelere uzaklığı da önemli ölçütlerdir.

Lee (1993) tarafından geliştirilen bu yönteme Lee1 ölçümü denilmekle birlikte bu ölçüm yönteminden kara borsa döviz kuru değişkeninin çıkarılmasıyla yapılan ölçüme Lee2 denilmektedir (Spilimbergo, Londoño, Székely, 1999: 98).

2.1.2. Çıktı temelli ticari dışa açıklık yöntemleri

Çıktı temelli ticari dışa açıklık yöntemlerinde kullanılan verilerin hem kolay bulunması hem de tamamen nicel değişkenlere dayanması sebebiyle ticari dışa açıklık yöntemlerine göre daha çok kullanılmaktadır. Ana bileşenleri toplam ithalat, ihracat miktarları ve GSYİH olan yöntemleri aşağıda açıklanmaktadır.

Bunlardan birincisi İthalat Ticaret Yoğunluğu ($M_i/GSYİH$)'dur. Toplam ithalatın GSYİH'ya oranı ile hesaplanır. İkincisi, İhracat Ticaret Yoğunluğu ($X_i/GSYİH$)'dur. İlk

yöntemde olduğu gibi toplam ihracatın GSYİH'ya oranında elde edilen, ticari dışa açıklığı ihracat üzerinden ifade eden bir ölçüm yöntemidir (Jeffery A. Frankel, 2000).

Üçüncü yöntem, ihracat (X_i) ve ithalat (M_i) toplamının GSYİH'ya oranı ile yapılan hesaplamadır. Ampirik literatürde sıkça kullanılan bu ölçüm yöntemi bir ülkenin ticari dışa açıklığını ilk iki yönetime göre daha net bir şekilde ortaya koymaktadır.

Dördüncü yöntem ise ithalata dayalı ihracat yapan Hong Kong, Singapur gibi ülkelerin ticari dışa açıklığını ölçmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemde ithalat ve ihracat toplamı GSYİH ve ithalat toplamının iki katına oranlanır. Böylece ithalatın ticari dışa açıklığı etkisi ayarlanarak ticaret yoğunluğu ölçümünden daha hassas bir ölçüm yapılmış olur.

Beşinci yöntem de Frankel (2000) tarafından geliştirilmiş bir yöntemdir. Ayarlanmış Ticaret Yoğunluğu adı verilen bu yöntemde de ithalata dayalı ihracat yapan ülkelerin dışa açıklı derecesi hesaplanmaktadır. Ayarlanmış Ticaret Yoğunluğu'nun denklemi şu şekildedir:

$$\left\{1 - \left[\frac{X + M}{GDP \times 2} \right]\right\} \times 100$$

Frankel (2000)'in yöntemine bir alternatif olarak geliştirilen başka bir Ayarlanmış Ticaret Yoğunluğu hesaplama yöntemi de Li v.d. (2004: 661) tarafından geliştirilmiştir. Bu yöntem ile hesaplama yapılırken formül şu şekildedir:

$$\frac{M_i}{GSYİH_i} - \left(1 - \frac{GSYİH_i}{\sum_n GSYİH_i}\right)$$

Sekizinci ve son ölçüm yöntemi ise reel mili gelir ($rGSYİH$) üzerinden ticari dışa açıklığı hesaplamaktır. Reel Ticaret Yoğunluğu yönteminde ithalat ve ihracat toplamı reel GSYİH'ya oranlanır:

$$\frac{(X + M)_i}{r(GSYİH)}$$

Literatürdeki çalışmalar göz önünde bulundurulduğunda yukarıda açıklanan ticari dışa açıklı ölçüm yöntemlerinden ticaret yoğunluğu $[(X+M)_i/r(GSYİH)]$ yönteminin

diğerlerine göre daha çok kullanıldığı görülmektedir (Spilimbergo, Londoño, Székely, 1999: 96; Squalli, Wilson, 2006: 3).

3. FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK

Finansal dışa açıklık, yurt içindeki birimlerin yurt dışında yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülük sahibi olması ile yabancılarında yurt içinde finansal piyasalarda faaliyet gösterebilme imkanının olmasını ifade eder (Esen, 2000: 5). Dolayısıyla fonların yurt dışı hareketleri serbesttir, yurt içindeki birimlerin finansal varlıklarını yurt dışında tutmalarına herhangi bir mâni yoktur, özel firmaların yurt dışındaki piyasalardan serbestçe borç almasına imkân tanınır, yurt içindeki birimlerin yabancı para cinsinden finansal işlem yapmalarına izin verilir, yurt dışında bulunan birimlerin de yurt içinde serbestçe yatırım yapmalarına ve finansal işlem yapmalarına müsaade edilir.

Tanımdan da anlaşılacağı üzere finansal dışa açıklık mevcut ülkedeki finansal sistemlerin uluslararası işlem hacmi ve bu konudaki izinler ile doğru orantılıdır.

3.1. ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Bir ekonomide finansal dışa açıklık derecesi ölçülürken finansal dışa açıklığın iki temel yönü üzerinden değerlendirilme yapılmaktadır. Bu yönler “*de jure*” ve “*de facto*” ifadeleri ile literatüre girmiştir (bkz. Miniane, 2004). *De jure* ölçümler, finansal işlemlerin dışa açık olmasını herhangi bir engel olup olmamasına ve ülkelerin bu yönde izledikleri politikalara göre ifade eden değişkenlerin genel ismidir. *De facto* ölçümler ise finansal piyasalardaki aktif/pasif oranları gibi nicel değişkenler üzerinden finansal dışa açıklık ölçümleridir (Türsoy, 2008: 224).

3.1.1. De jure ölçüm yöntemleri

De jure endeksler genellikle IMF'nin her sene yayınladığı Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions(Döviz Düzenlemeleri ve Döviz Kısıtlamalarına İlişkin Yıllık Rapor)'da bulunan veriler kullanılarak hesaplanmaktadır. AREAER raporunda 117 ülke için uluslararası sermaye hareketlerindeki kısıtlar ortaya konmaktadır. 1996 yılına kadar yayınlanan AREAER raporlarında 6 kategoride¹ tek değişkenli endeksler kullanılırken endekslerin yeterli kıyaslamayı yapmaya yeterli olmaması ve ülkeler bazında karşılaştırma yapılırken yetersiz kalmasından dolayı bu yıldan itibaren yayınlanan raporlarda kullanılan endeksler ayrıştırılarak alt endekslerle birlikte yayınlanmaya başlamıştır. Örneğin sermaye işlemleri hesabında 13 alt kategori üzerinden endeksler raporlanmaktadır (Miniane, 2004: 277).

De jure endekslerden bazıları aşağıdaki Tablo 2.1'de gösterilmiştir.

Tablo 2.1 De Jure Endeksler

İsim	Bilgi Kaynağı	Kapsamı	Açıklama
IMF Değişkeni	AREAER	IMF üye tüm ülkeler, 1976-1995 dönemi	0/1 değişkeni ülkenin çıkışlar üzerinde kontrolü olup olmadığına bağlıdır.
K ₁ (Çoklu döviz kurlarının varlığını gösteren değişken)	AREAER	1970-2005 yılları arası 181 ülke	0/1 değişkeni üzerinden kısıtlamalar değerlendirilmiştir.
K ₂ (cari hesap işlemlerindeki kısıtlamaları gösteren değişken)	AREAER	1970-2005 yılları arası 181 ülke	0/1 değişkeni ülkenin çıkışlar üzerinde kontrolü olup olmadığına bağlıdır.

¹ Bu kategoriler: IMF'e üye olan ya da olmayan ülkelerin iki yanlı ödeme anlaşmaları, cari işlemler hesabında ödemelere kısıtlamalar, sermaye işlemleri hesabında ödemelere sınırlamalar, ithalatta gümrük vergisine ek olarak alınan vergiler, ileri ithalat teminatı, ihracat gelirinin yurda gönderilmesine ilişkin düzenlemeler.

K ₃ (sermaye hesabı işlemlerine dair kısıtlamaları gösteren değişken)	AREAER	1970-2005 yılları arası 181 ülke	0/1 değişkeni ülkenin çıkışlar üzerinde kontrolü olup olmadığına bağlıdır.
K ₄ (İhracat gelirlerinin teslim edilmesinin gerekliliğini gösteren değişken)	AREAER	1970-2005 yılları arası 181 ülke	Benzer şekilde
Johnston ve Tamirisa (1998)	AREAER	1996 yılına ait 45 ülkeyi kapsamaktadır.	Yeni AREAER içerisindeki tüm olası 0/1 değişkenlerinin ortalamasını kapsamaktadır.
Rossi (1999)	AREAER	15 ülke, 1989-1997	1997 yılı için ayrıştırılmış tüm kategoriler altında 0/1 değişkenlerinin ortalaması alınmaktadır. 1989 yılı için 3 olası değer yüksek mi, orta mı yoksa düşük seviyede mi olduğuna bağlıdır. Bu iki yıl arasındaki değerler için de eğer ülke aşamalı bir değere sahipse lineer interpolasyon yapılmaktadır.
Brune ve diğerleri (2001)	AREAER	173 ülke, 1973-1999	Ayrılmış 5 kategorideki tüm 0/1 değişkenleri toplamaktadır.
Quinn (1997)	AREAER	21 sanayileşmiş ülke için 1958-1997, 40 az gelişmiş ülke için 1958,1973,1982 ve 1988 yılları analiz edilmiştir	Sermaye hesapları ödemeleri ve alıntıları için, sınırlamanın şiddetine göre 0 ve 2 arasında 0,5'lik bir artışla değer atanmaktadır. Uluslararası kuruluşlar veya diğer ülkelerle uluslararası anlaşmaları varlığı hakkında bilgi vermektedir.

Miniane (2004)	AREAER	34 ülke, 1983-2000	Sermaye işlemleri hesabının 13 kategorisi altında tüm olası 0/1 değişkenlerin ortalaması alınmaktadır.
Kaminsky ve Schmukler (2003)	AREAER	28 ülke, 1973-2000	Kronolojik kısıtlamanın ölçütleri 1. sırada yurtiçi finansal piyasalara 2. sırada sermaye hesabı işlemlerine 3. sırada hisse senedi piyasasına göre belirlenmiştir.
Kaminsky ve Schmukler bileşeni (sermaye hesabı işlemlerinde)	AREAER	1996-2005	Sermaye hesabı işlemleri dikkate alınmıştır.
Chinn ve Ito Finansal Dışa Açıklık Endeksi	AREAER	1970-2018	AREAER raporundaki son 5 yılın finansal dışa açıklık kısıtlamalarını ifade eden ikili kukla değişkenlerinden hesaplanmaktadır.

Tablo 1'deki K_1 , K_2 , K_3 ve K_4 endeksleri Chinn ve Ito (2002) tarafından geliştirilen KAOPEN endeksleridir. Bu endeks K_1 gibi numaralandırılmak suretiyle finansal işlemleri ayrı ayrı kategorilerde incelemeye olanak tanımaktadır. Endeks değerleri -1 ve altında ve bir değer alırsa finansla açıdan kapalı bir ekonomiyi ifade etmektedir. Değerlerin pozitif ve 0'dan büyük değerler olarak 1'e doğru yaklaşmaları ise finansal dışa açıklığın bir göstergesidir. Ayrıca bu değişkenler her yıl güncellenen AREAER raporundan alınan verilerden ikili kukla değişken kullanılarak türetilmektedir.

3.1.2. De facto ölçüm yöntemleri

De facto ölçüm yöntemlerinde, bir ekonomideki finansal dış ticareti konu alan makro değişkenlerin GSYİH'ya oranları kullanılarak göstergeler oluşturulmaktadır. Örneğin yaygın kullanılan ölçütlerden bir tanesi özel sermaye giriş ve çıkışları toplamının GSYİH'ya oranıdır (Aizenman, 2004: 1). Bir başka ölçüt ise Lane ve Milesi-Ferretti tarafından oluşturulan finansal dışa açıklığı ülkelerin toplam yabancı varlık ve yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranıdır (Lane, Milesi-Ferretti, 2003: 86).

Tablo 2.2 De Facto Ölçüm Yöntemleri

İsim	Bilgi Kaynağı	Kapsamı	Açıklama
Edison ve Warnock (2003)	Standard and Poor's/IFC	29 yükselen ekonomi, 1988-2008	Yabancıların almasına müsaade verilen hisse senetleri toplamının toplam piyasa kapitalizasyonuna oranı ile hesaplanmaktadır.
Lane ve Milesi-Ferretti (2001)	IMF	67 ülke, 1970-1998	Portföy ve doğrudan yatırım aktiflerinin ve pasiflerinin GSYİH'ya oranlarını hesaplamaktadır.

Tablo 2.2'de gösterilen Edison ve Warnock (2003)'un çalışmasında hisse senedi alım-satımında yabancılara getirilen kısıtlamaların finansal gelişme ve sermaye maliyeti üzerine etkisini ölçmüşlerdir. Bunun için yabancıların almasını müsaade edilen menkul kıymetlerin toplam piyasa kapitalizasyonunun o ülkedeki toplam piyasa kapitalizasyonuna oranını 1'den çıkarmak suretiyle endeks oluşturmuşlardır (Edison, Warnock, 2003: 84).

Lane ve Milesi-Ferretti (2001) ise ülkelerin yurt dışı sermaye hesapları aktifleri ve pasifleri toplamının GSYİH'a oranı ile *de facto* bir ölçüm yöntemi geliştirmişlerdir (Lane, Milesi-Ferretti, 2003: 86). Finansal dışa açıklığın sermaye hareketleri ile ölçüldüğü bu çalışmada yurt dışı sermaye akımlarının piyasalar üzerindeki etkisi tartışılmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL GELİŞME, TİCARÎ DİŞA AÇIKLIK VE FİNANSAL DİŞA AÇIKLIK

Türkiye ekonomisi bir çok alanda olduğu gibi finansal sektörde de Osmanlı Dönemi’nden devralınan kurum ve düzenlemeleri revize ederek bugünlere kadar ulaştırmıştır. Çalışmanın bu bölümünde başlangıcı Osmanlı Dönemi’ne dayanan finansal sektöre ilişki piyasa ve kurumların günümüze kadar gelişimleri anlatılmak suretiyle Türk finansal sisteminde gelişmeler açıklanmaya çalışılacaktır. Bunun yanı sıra kapalı ekonomiden açık ekonomiye geçilen 1980’li yıllardan itibaren ticarî ve finansal dışa açıklık ile ilgili düzenlemelere değinildikten sonra günümüze kadar nasıl bir süreçten geçildiği dışa açıklık göstergeleri ile açıklanacaktır.

1. TÜRKİYE’DE FİNANSAL GELİŞME

Her ekonomide olduğu gibi Türkiye’de de finansal sistemler farklı yönleri ile gelişmektedir. Türkiye’de finansal sistemin hangi sektörler üzerinde geliştiğinin ve nasıl bir yapıya sahip olduğunun ortaya konması hem Türk finansal sistemin ve gelişimin anlaşılmasında hem de bu çalışmada kullanılacak yöntemlerin ve verilerin belirlenmesinde önem arz etmektedir. Bu çerçevede finansal sistem bankacılık sektörü ve hisse senedi piyasaları üzerinden tarihsel süreç içerisinde incelenecek ve Türk finansal sistemi içerisindeki önemleri ortaya konmaya çalışılacaktır.

1.1. TÜRKİYE’DE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN GELİŞİMİ

Türkiye’de bankacılık sektörü Osmanlı Devleti’nden aldığı temelin üzerinde gelişerek bugünlere gelmiştir. Bu yüzden Osmanlı döneminden başlanarak günümüze kadar sürecin değerlendirilmesi sektörü anlamak açısından daha faydalı olacaktır. Bu doğrultu üzerinde bankacılık sektöründeki önemli gelişmeleri içeren dönemleri sekiz

başlıkta ele alacağız. Bu dönemler; Osmanlı dönemi (1847-1922), ulusal bankalar dönemi (1923-1932), kamu bankaları dönemi (1933-1944), özel bankalar dönemi (1945-1960), planlı dönem (1960-1980), serbestleşme ve dışa açılma dönemi (1980-2001), yeniden yapılanma dönemi (2002-2007), finansal kriz ve sonraki dönem (2008-2019) olarak incelenecek.

1.1.1. Osmanlı Döneminde Bankacılık Sektörü (1847-1922)

Osmanlı Devleti döneminde kurulan ilk banka 1840 yılında basılan ilk kağıt para olan kaymenin değerini korumak ve ithalat ile ilgili sorunları çözmek amacıyla iki Galata bankeri tarafından kurulan İstanbul Bankası'dır. Ancak bu bankanın kısa süre sonra 1852 yılında kapanması 1856 yılında Osmanlı Devleti ve İngiliz sermayesi ile kurulan "Osmanlı Bankası" Türk tarihinde ilk bankacılık olarak kabul edilmektedir (Keskin, et al., 2008: 1-3). Çünkü Osmanlı Bankası'nın İstanbul Bankası'ndan farklı olarak değerlendirilmesi ve ilk banka olarak kabul edilmesinin nedeni para basma yetkisine sahip olmasıdır. Böylece Osmanlı Bankası kredi ve likidite sağlamış, banka açıldıktan sonra yapılan düzenlemelerle devletin parasını tutmak, dış borçlarını ödemek ve devlet bütçesini denetlemek üzere görevlendirilmiştir.

Bu dönemde kurulan bankaların genel özelliği devletin borçlarını ödemek üzere kurulmalarıdır. Ancak yabancı yatırımlarla kurulan ve yabancı bankalarla rekabet edemeyen bankalar kısa sürelerde batma noktasına gelmişlerdir. Bu sebeple ulusal bankalar önem kazanmıştır. Osmanlı Devleti kendi sermayesi ile ulusal bankaları kurmaya başlamıştır. Böylece 1888 yılında ilk devlet bankası olan Ziraat Bankası kurulmuştur. Günümüzde de Türk bankacılık sektörünün en büyük bankası olan Ziraat Bankası kurulduğu dönemde tarımsal kredilerin devlet tarafından kontrol edilmesinde büyük önem taşımaktadır.

1.1.2. Ulusal Bankalar Dönemi (1923-1932)

Cumhuriyetin ilk dönemi olan bu yıllarda Osmanlı Devleti'nden kalma birkaç askeri fabrika ve ayrıcalıklı yabancılar tarafından işletilen demiryolları ve madencilik fabrikaları dışında sanayileşmenin olmadığı görülmektedir. Bunun dışındaki sanayi üretimine dayalı malların üretimi küçük köy işletmeleri tarafından yapılmaktadır. Bu durumda ekonomik gelişmeyi sağlamak ve tasarruf-mevduat-kredi-yatırım akışını sağlamak devletin en önemli amacı olmuştur.

Ekonomik kalkınmayı sağlamak amacıyla 1923 yılında düzenlenen İzmir İktisat Kongresi'nde ulusal bankacılık sektörünün güçlendirilmesi ve yeni bankalar kurulması ile ilgili önemli kararlar alınmıştır. Devletin özel sektörün kalkınması için düzenlemeler yapması ve yeni bankaları kurmasının asıl sebebi özel sektörün tasarruf edecek yeterli sermayeye sahip olmamasıdır. Böylece İzmir İktisat Kongresi'ni takiben 1924 yılında ilk özel sermayeli İş Bankası, 1925 yılında Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası, 1927 yılında konut kredileri için Emlak ve Eytam Bankası kurulmuştur. Kurulan bu bankaların yanı sıra Ziraat Bankası'nın sermaye yapısı da güçlendirilmiştir. Ayrıca 1930 yılında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kurulması bu dönemin en önemli gelişmelerindendir (Keskin, et al., 2008: 3-4).

Kurulan bankalardan bazıları bu dönemde başarısız olmuş amacına ulaşamamıştır. Örneğin, Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası'nın kuruluş amacı özel işletme ve sanayi kuruluşlarına orta ve uzun vadede kredi sağlamak iken kaynaklarının büyük kısmını kuruluş halinde olan işletmelere aktardığından özel işletmelere yeteri kadar kredi sağlayamamıştır. Banka kaynaklarının yetersiz kalması ve işletilmesinin sürdürülebilir olmamasından dolayı 1932 yılında Sümerbank'a devredilmiştir. Ayrıca bu dönemde kurulan bankaların genel olarak tek şubeli bankalar olmaları özel sektöre yeteri kadar ulaşmalarında önemli bir yer tutmaktadır.

1.1.3. Özel Amaçlı Devlet Bankalarının Kurulduğu Dönem (1933-1944)

1930'lu yıllarda özel sektörün yatırım yapacak yeterli sermayeye sahip olmaması ve bunun yanı sıra hali hazırda tarım sektörüne dayanan ve güçlü olmayan Türk ekonomisinde 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran'ın olumsuz etkilerinin yaşanması ülkede yatırımların yapılması için devletin ekonomiye tetikleyici müdahalelerini zorunlu kılmıştır. Bu dönemde büyük miktarda sermaye ve üst düzey teknik bilgi gerektiren yatırımlar devlet eliyle yapılmıştır. Bunun için ilk aşamada gerekli olan kredilerin sağlanması amacıyla 1933 yılında Sümerbank, 1935 yılında, Etibank, 1937 yılında Denizbank, 1938 yılında da Halk Bankası ve Halk sandıkları kurulmuştur.

Devlet bankası olan bu bankaların her biri planlanan sanayi planlarını gerçekleştirmek için özel amaçlarla kurulmuşlardır. Birinci sanayi planına göre kurulması planlanan 20 sanayi kuruluşundan 13'ünün kurulmasında Sümerbank kaynakları etkin bir şekilde kullanılmıştır. Bunun üzerinde ikinci sanayi planı kapsamında özellikle enerji ve madencilik sektörlerinde 100 işletmenin kurulması planlanmıştır. Bunun yanında şehir ve kasabalardaki alt yapı yatırımlarını gerçekleştirmek için Belediyeler Bankası; denizcilik işletmelerinin kurulması için Denizbank, küçük esnafın desteklenmesi için Halk Bankası kurulmuştur.

Bu gelişmeler yaşanırken II. Dünya Savaşı'nın patlak vermesi ile birlikte devletin kredi kullanımında artışlar yaşanmış ve aynı dönemde bankalara %15 mevduat munzam karşılığı tutma kısıtlaması getirilmiştir. Böylece kısıtlı miktarlarda verilen krediler iyice kısılmış ve kredi arzını daraltmıştır. Neticede tek şubeli olan bankaların bir çoğu kapanmak zorunda kalmıştır.

Aynı dönemde Ziraat Bankası'nda yapılan sermaye artırımını ile devlet girişimleri bu banka üzerinden kaynak sağlamışlardır. Ayrıca Ziraat Bankası küçük tarımsal üreticilere krediler verilmesinde, buğday fiyatlarının desteklenmesinde önemi bir rol üstlenmiştir. Ancak 1940-1944 yılları arasında devletin artan likidite ihtiyacını karşılamak için Ziraat Bankasının kaynaklarının kullanılması tarım kredilerinde ciddi azalmalara sebep olmuştur (Keskin, et al., 2008: 4-6).

1.1.4. Özel Bankalar Dönemi (1945-1960)

II. Dünya Savaşı'nın yarattığı ekonomik etkilerden dolayı yüksek enflasyonun yaşanması ve spekülasyonu kendi lehine kullanan grupların hareketleri neticesinde bu dönemin sonunda varlıklı kesimler kendini göstermeye başlamışlardır. Aynı dönemde Demokrat Parti'nin iktidara gelmesi ile birlikte liberal politikalar benimsenmiş, devletin ekonomik müdahaleleri azalmış dolayısıyla ekonomik gelişmenin özel sektör üzerinden sağlandığı bir ekonomik ortam oluşmuştur (Akkay, 2010: 135). Bu ekonomik ortamda sermaye birikimi oluşturan özel sektörün ve verimli geçen tarımsal dönemlerin neticesinde ekonomik büyüme hızlanarak artış göstermiştir. Büyümenin etkisiyle birlikte ekonomide artan kredi ihtiyacı özel bankaların kurulmasında önemli bir etken olmuştur. Bu dönemde özel kesimin sermayesi ile Yapı Kredi Bankası (1944), Garanti Bankası (1946), Akbank (1948) ve Pamukbank (1955) kurulmuştur. Bu dönemde kurulan bankalar mevduat toplamak için rekabet içerisine girmişler ve bunun sonucunda şube bankacılığına dayalı bir piyasa sistemi oluşmuştur.

Bu dönemde özel sektör açısından karlı görülmeyen ve yüksek yatırımlar gerektiren enerji, demiryolu, ulaştırma, çimento, dokuma ve şeker sanayilerini finanse etmek amacıyla Türkiye Kalkınma ve Sınai Bankası kurulmuştur. Aynı amaçla 1925 yılında kurulan Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası'nın daha önce başarılı olamaması ve bu alanda bir boşluk olması devletin bu alanda bir banka kurması ile sonuçlanmıştır.

Yaşanan bu gelişmelerin ardından 1953 yılından itibaren ekonominin kötüye gitmesiyle birlikte devletin kredi ihtiyacı sadece Merkez Bankası tarafından karşılanır hale gelmiştir. Aynı zamanda Mevduat munzam karşılık oranlarının %20'ye çıkarılması, kamu harcamalarının giderek artması, dış ticaret açıklarının yaşanması, dış borçların kapatılamaması ve artan enflasyon neticesinde Türk Lirası 1 dolar 2,9 TL'den 9 TL devalüe edilmek zorunda kalmıştır. Bu dönemin sonunda 1958 yılında bankacılık sektörünün gelişimi ve sektör arasında senkronizasyonun sağlanması amacıyla Türkiye Bankalar Birliği kurulmuştur (Keskin, et al., 2008: 5–11).

1.1.5. Planlı Dönem (1960-1980)

1958 yılında yürürlüğe konulan istikrar programı ile istenilen ekonomik dengeler sağlanmayınca ekonomik kalkınma için özel sektörün baş rolü oynadığı liberal politikalar yerine karma ekonomik modelin hâkim olduğu politikalar izlenmeye başlanmıştır. Bu dönemde 5 yıllık kalkınma planları ile kamu ekonomiyi yönlendirmeyi amaçlamıştır. 5 yıllık planlar doğrultusunda kamu ekonomik teşekküllerinin ve özel sektörün ithal ikameci politikalar çerçevesinde sanayi üretimi yapması teşvik edilmiştir. Yürütülen politikalar çerçevesinde sanayi, ulaştırma, enerji, dışsatım ve bayındırlık öncelik verilen sektörler olmuştur. İthal ikameci üretim yapılırken ithal ara mallar kullanıldığı için üretim ve finansman maliyetlerini düşürmek için aşırı değerlenmiş TL politikaları yürütülmüş; böylece Türk ekonomisi dışa kapalı bir görünüm sergilemiş, döviz kuru ve faiz oranları dış dünyadan bağımsız olarak belirlenmiştir. Planlı dönemde finansal piyasalar açısından kur ve faiz riskinin olmadığı, mal ve para piyasaları açısından da fiyat ve ürün rekabetinin olmadığı bir dönem olmuştur (Akkay, 2010: 136).

İzlenen 5 yıllık kalkınma politikaları çerçevesinde bankacılık sektörü sadece planlanan sektörlerin gelişimi için finansman sağlamış diğer işlevlerini yerine getirememiş ya da çok sınırlı miktarlarda getirebilmiştir. Bu yüzden bu dönemde hizmet veren bankalar negatif reel faizlerle fon toplamak zorunda kalmışlardır. Negatif reel faizle fon toplayan bankalar devlet tarafından şube açmaları konusunda teşvik edilmiş, küçük bankaların ise maliyetlerini kısmaları için diğer bankalarla birleşmeleri kamu eliyle desteklenmiştir.

Bu dönemde ekonomik kalkınma ve ticaretin gelişmesi amacıyla kamu ve yabancı sermaye desteğiyle çeşitli bankalar kurulmuştur. 1962 yılında T. C. Turizm Bankası, 1963'te Sına-i ve Yatırım ve Kredi Bankası, 1964'te Yatırım Bankası ve Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası, 1968'te Türkiye Maden Bankası kalkınma bankaları olarak; 1977'de Arap-Türk Bankası, 1964'te Amerikan-Türk Dış Ticaret Bankası ticaret bankaları olarak kurulmuşlardır. Bu dönemde kurulan ticaret bankaları Cumhuriyet tarihinde kurulan ilk yabancı sermayeli bankalar olmuşlardır (Keskin, et al., 2008: 11–14). Ayrıca Sına-i Yatırım ve Kredi Bankası ise 6 ticaret bankası tarafından ortaklaşa kurulan ilk özel kalkınma bankasıdır.

Bu dönemde planlanan yatırımları gerçekleştirilebilmesi için yine de kaynaklar yetersiz kalınca devlet özel bankaları holding bankaları olmaları için teşvik etmiştir. Böylece yatırımların artması hedeflemiştir. Ekonomide yeterli fonun bulunmamasından dolayı Merkez Bankası para basmak suretiyle kaynak yaratmış bu sebeple enflasyonist bir ekonomik ortam oluşmuştur. Ayrıca yaratılan kaynağın mal ve hizmet üretiminin teşvik etmekten ziyade sübvansiyon amacıyla kullanıldığı için izlenen politikanın ekonomik etkileri olumsuz neticeler vermiştir.

Sonuç olarak bu dönemde izlenen kalkınma politikaları çerçevesinde kalkınma hedeflerine ulaşılmasına rağmen ithal ikameci üretimin neticesinde ihracat yapılamadığı ve dış borçların arttığı, döviz kıtlığının yaşandığı bir dönem yaşanmıştır. Bu sebeple dönemin sonunda ithal ikameci ekonomi politikalarının yerini ihracata yönelik dışa açık ekonomi modelleri almıştır.

1.1.6. Dışa Açılma Dönemi (1980-2001)

1980’li yıllardan 2001 yılından yaşanan krize kadar Türkiye ekonomisi krizlerin yaşandığı ve ekonomide dalgalanmaların yaşandığı bir dönem olmuştur. 70’li yıllardan itibaren ithal ikameci üretimin politikalarının neden olduğu cari açıkların kapanamayacak kadar çok olması ve döviz kıtlığı yaşanması bu dönemde bu politikalarda değişikliğe gidilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmış neticede 1980’lerden 2000’lere kadar ihracata dayalı üretimin desteklendiği politikaların uygulandığı bir dönem olmuştur.

Bu dönemde bankalar pozitif reel faizler mevduat toplamaya başladıkları için tasarruflar artmıştır. Bunun yanında bankalara döviz tutma ve döviz hesabı açma izni verilmekle birlikte esnek döviz kuru uygulamasına geçilmiştir (Keskin, et al., 2008: 15–19).

1980’li yıllar Türkiye ekonomisinin kademe kademe dışa açıldığı dünya ekonomileri ile entegre olmaya başladığı dönemin başlangıcı kabul edilir. Bu doğrultuda pek çok alanda olduğu gibi bankacılık sektöründe de bir çok gelişme yaşanmış ve düzenlemeler yapılmıştır. Bu dönemde uluslararası denetim ve gözetim sistemi kurulmuş, uluslararası bankacılık standartları ve tek düzen hesap uygulaması başlatılmış, banka

bilançoları dış denetime tabi tutulmuştur. 1982 yılında sermaye piyasaları kanunu yürürlüğe girmiş ve böylece sermaye piyasaları araçları kullanılmaya başlamıştır. 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Piyasası kurulmuş bu yılı takiben 1987 yılında Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. Bir sonraki yıl döviz piyasası kurulmuş, 1989 yılında da döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1990 yılında yabancılara TL ve döviz cinsinden mevduat hesabı açma izni verilmiş ve Türkiye’de menkul kıymetlere yatırım yapma olanağı tanınmıştır. Böylece finansal anlamda bir serbestleşme ortamı oluşmuş, finansal gelişmenin önündeki kurumsal engeller ortadan kaldırılmıştır.

Yapılan düzenlemelere ek olarak kredi ve mevduat faizlerinin serbest bırakılması bankalar arasında rekabeti artırmıştır. Bunun yanı sıra bankaların yurt içindeki kaynaklarına ek olarak yabancı kaynaklardan da fon sağlamaları ile bankacılık sektörü piyasaya önemli ölçüde likit sağlayan bir pozisyon kazanmıştır. Ayrıca bu dönemdeki teknolojik gelişmelerin yaşanması bankacılık işlemlerinde bilgisayar sistemlerinin kullanılmasına olanak vermiş ve sektördeki verimlilik artmıştır. Yaşanan bu gelişmeler doğrultusunda küçük ve ortak ölçekli olan az şubeli bankalar açılmış bazı bankalarda yurt dışında şubeler açmaya başlamışlardır. Kaynakların önceki dönemlere nazaran kolay elde edilmesi, teknolojik gelişmelerle birlikte bankacılık sektöründeki verimliliğin artmasıyla birlikte banka sayılarının artması ile rekabet ortamını iyice kızıştırdığı 1980 yılların sonuna gelindiğinde büyük ölçekli bankaların sektördeki paylarında bir azalma meydana gelmiştir.

1989 yılına gelindiğinde kamunun finansman açığının giderek artması faiz ve enflasyon oranları artmasını tetiklemiştir. Kamu mevcut açıklarını kapatmak için iç borçlanmaya ve Merkez Bankası fon yardımlarına başvurmuş ancak Merkez Bankası’nın yarattığı emisyon enflasyonun kronik bir hal almasına sebebiyet vermiştir. Sürekli artan enflasyon karşısında hane halkı elindeki nakdi Türk lirasında tutmak yerine daha güvenilir para birimlerine yönelmiştir. Bu durum karşısında bankalar hane halkının elinde bulunan nakdi mevduatlara aktarmak için faiz oranlarını ciddi oranlarda yükseltmişlerdir. Ancak yine de artan kur ve faiz riski bankalar için olumsuz neticeler vermeye devam etmiştir. Bunun yanında kamu açık vermesine rağmen genişletici para ve maliye politikaları izlemesi, faizleri düşürmek için baskı uygulaması ekonomik tansiyonun iyice

artmasına sebep olmuştur. İşte bu ortamda 1994 yılına gelindiğinde banka bilançoları zarar yazmış ve ülke ekonomisi krize girmiştir.

Kriz zamanında artan döviz talebi karşısında devletin duruma geç müdahale etmesi ve hem talebin fazla olması hem de geç müdahaleden dolayı Türk lirası döviz karşısında ciddi değer kaybı yaşamıştır. Süreç içerisinde bankaların öz kaynakları ve toplam aktifleri %25 oranında küçülme yaşamıştır. Yaşanan küçülme neticesinde bankalara güven azalmıştır. Bu durum karşısında devlet mevduatlara kamu güvencesi getirmiştir.

Ekonomide yaşanan olumsuzlukların kriz halini alması ve yüksek riskli bir ekonomik ortamın oluşması Türkiye'nin kredi notunun düşmesine sebep olmuştur. Yüksek risk algısı nedeniyle mevduatların önemli bir miktarı kısa vadeli ve yüksek faizli repolara yönelmiştir. Ayrıca finansal maliyetlerin artması neticesinde mevduatların bir kısmı da kıyı bankacılığında değerlendirilmiştir.

1997 yılına gelindiğinde kurulan bütçe disipliniyle birlikte enflasyon ve faiz düşmeye başlamıştır. Düşen faiz ve enflasyon risk algısının değişmesine yol açmış, Türk lirasına ve Türk lirası bazlı finansal araçlara talep artmıştır. Asya ve Körfez krizlerinin yaşanmasına rağmen Türk lirasında iyileşme ile döviz rezervleri artmaya devam etmiştir. Ayrıca faizlerin düşmesiyle birlikte repolara aktarılan varlıklar tekrardan mevduat hesaplarına dönmeye başlamıştır. Ancak 1988 yılında IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde bankaların vadeli işlemlerine ve açık pozisyonlarına sınırlamalar getirilmiştir. Aynı dönemde Rusya'da kriz çıkması yurtiçinde yatırımcılar açısından riskli algılanmış ve faizler ve enflasyon oranında artışlara sebep olmuştur.

Bu gelişmelerin akabinde 1999 senesinin sonuna gelindiğinde IMF ile stand-by anlaşması yapılmıştır. Anlaşmaya göre dezenflasyon programı uygulanmaya başlamış program ilk aşamada faizlerin ve enflasyonun düşmesi yönünde hareket ederken yurt dışından sağlanan sermaye akışının düşmesi ödemeler dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Ayrıca faiz ve enflasyonun düşmesi bankaların likidite risklerini ve kur riskini artırmıştır.

Bu dönemde dezenflasyon programı uygulanırken bankacılık sektörü açısından önemli gelişmeler yaşanmaktadır. Egebank, Yurtbank, Interbank, Esbank ve Yaşarbank TMSF'ye devredilirken Birleşik Yatırım Bankası'nın faaliyetlerine son verilmiştir. Bunların yanı sıra Bankacılık Kanunu'nda yapılan değişikliklerle bankacılık sektörünün bağımsız bir denetime ve gözetime tabi olması, özkaynaklı dolaylı kredi ilişkisinin daraltılması, konsolide bazda denetimin getirilmesi, risk yönetimin düzenlenmesi, kredi tanımının iştirakleri kapsayacak şekilde genişletilmesi, sorunlu bankaların yapılarının güçlendirilmesi sağlanmaya çalışılmıştır (Özince, 2008: 33). Bir başka düzenleme kapsamında da karşılık kararnamesi değiştirilmiş, döviz pozisyonun ve sermaye yeterliliğinin hesaplanması konsolide baza göre yapılmaya başlanmıştır. Yapılan bu düzenlemelerle bankacılık mevzuatı Basel Komite Tavsiyeleri'ne uygun hale getirilmeye çalışılmıştır.

2000 yılına gelindiğinde Bank Kapital, Etibank ve Demirbank'ında TMSF'ye devredilmesiyle TMSF'ye devredilen bankaların sayısı 11'e yükselmiştir. Ayrıca Kıbrıs Kredi bankası ve Park Yatırım Bankaları da bu yılda kapatılmıştır. 2000 yılının Kasım ayında yaşanan finansal kriz, 2001 yılının Şubat ayında da yeni bir krizi tetikleyerek büyümüş ve finansal sektörden reel sektörü sıçrayan bir boyut kazanmıştır. Krizler sonunda Türkiye ekonomisi %9,4 oranında küçülürken enflasyon oranı %39'dan %69'a çıkmıştır. Enflasyonun artması döviz kurlarında ve faiz oranlarında dengeleri alt üst etmiş bu oranların da çok ciddi artmasına sebep olmuştur. Bankacılık sektörünü derinden etkileyen bu gelişmeler bankaların özkaynaklarının %77 oranında azalması ile sonuçlanmıştır. Nisan ayına gelindiğinde finansal sistemin güçlenmesini sağlamak ve yapısal sorunlara çözüm bulmak amacı ile "güçlü ekonomiye geçiş programı" kapsamında uygulamalar başlatılmıştır.

1.1.7. Yeniden Yapılanma Dönemi (2002-2007)

Daha önce "güçlü ekonomiye geçiş programı" kapsamında başlatılan uygulamalar 2002 yılına gelindiğinde 2002-2004 yılları için revize edilerek uygulanmaya devam etmiştir. Bu yıllar bu yüzden bankacılık sektörü için yeni bir dönem olarak kabul edilir. Yapılan revizyona göre temel hedefler: kamu borçlarının azaltılması, enflasyonun

düşürülmesi, yapısal reformların yapılması, mali disiplinin sağlanması ve bankacılık sektörünün güçlendirilmesi şeklinde özetlenebilir (Akkay, 2010: 140).

Bu dönemde dünya ekonomisinin iyiye gitmesi dış kaynaklı risklerin azalmasına yardımcı olmuş, yurtiçinde programın kolay uygulanmasında uygun bir ortam oluşturmuştur. Program çerçevesinde hedeflerin iyi belirlenmiş olması, bankacılık sektöründeki düzenlemelerin etkisini göstermesi ile birlikte faiz ve enflasyon oranlarındaki düşüşler gözlenmiştir. Bu sayede süreç içerisinde ekonomik büyüme sağlanırken kamu borçları eskisine göre daha düşük maliyetlerle sağlanmaya başlamıştır.

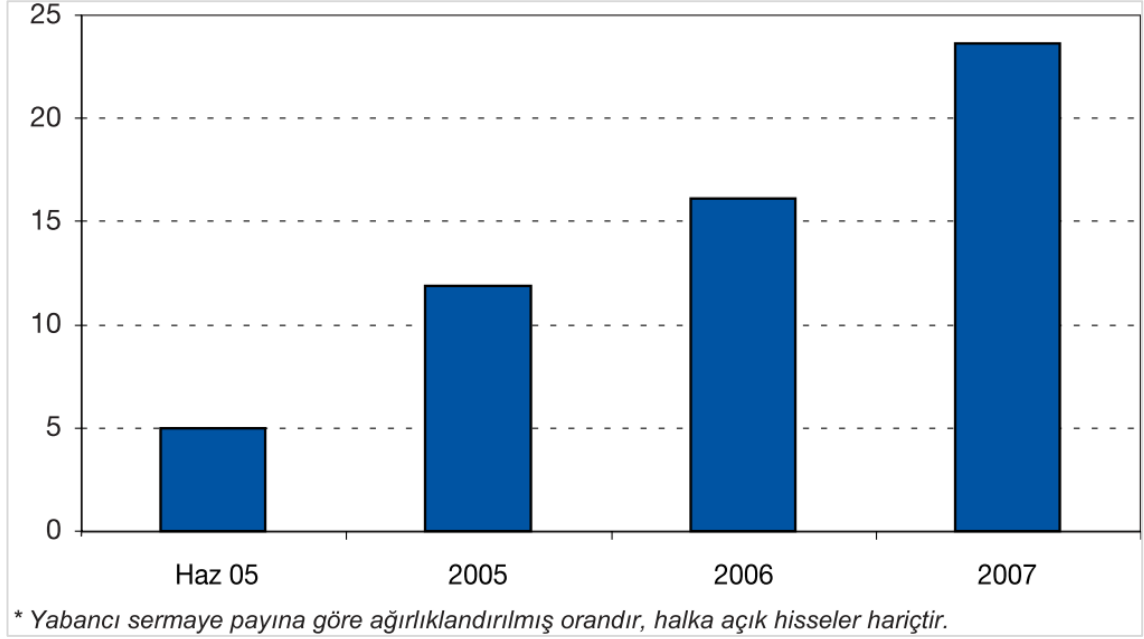
Merkez Bankası'nın temel hedefinin fiyat istikrarını sağlamak olduğu bu dönemde bankacılık sektörünün sağlam bir yapıya kavuşmasında önemli bir faktör olmuştur. Bu dönemde sermaye yapısı zayıf olan özel bankaların bazıları diğer bankalarla birleştirilmiş bazıları TMSF'ye devredilerek sektörde güçlü bankaların yer alması sağlanmıştır. Kamu bankaları ise yapılan düzenlemelerle ortak bir yönetim altında toplanmışlardır. Kamu bankalarının mali yapılarını güçlendirmek için bankaların görev zararları devlet iç borçlanma senetleri ile tasfiye edilmiştir. 2005 yılında çıkarılan bankacılık mevzuatı ile de bankaların uluslararası standartlarda faaliyet göstermeleri için düzenlemeler yapılmıştır.

Bankacılık sektöründe yapılan bu düzenlemelerle birlikte dünya genelinde likiditenin artması piyasalara yansımıştır. Bunun yanında kamu disiplinin sağlanmasıyla birlikte Merkez Bankası önceki dönemlerdeki gibi emisyonu başvurmak zorunda kalmamıştır. Böylece enflasyon düşük oranlarda kalarak fiyat istikrarı sağlanabilmiştir. Ekonomideki bu olumlu gelişmeler risk algısının değiştirmiş, finansal istikrarın sağlandığı bir finansal sektör söz konusu olmuştur.

Finansal istikrar ile birlikte 2002-2003 yılları hariç bankacılık sektörünün bilanço büyüklüğünün GSMH'ya olan oranında artış görülmüştür. 2002-2003 yıllarında bu artışın görülememesinin sebebi 2001 yılında fon devredilen bankaların sektörün bilançosunu reel bazda küçültmesidir. 2004 yılından 2007 yılına kadar ise sektördeki iyileşme kendini göstermiş ve bilançolardaki reel büyüme GSMH'nın büyümesinin üstünde gerçekleşmiştir. 2004 yılından itibaren görülen istikrarlı büyüme ortamı neticesinde yabancı bankalar yurtiçindeki finansal piyasalarda işlem hacimlerini artırmaya

başlamışlardır. Şekil 3.1 incelendiğinde 2005 yılında bankacılık sektöründeki yabancı sermaye payı %5 iken, 2007 yılına gelindiğinde bu oranın %24'e yükseldiği görülmektedir.

Şekil 3.1 Toplam Özkaynaklar İçinde Yabancı Sermayeli Bankaların Payı(%)



Kaynak: 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi 1958-2007 (2008: 57).

Bankacılık sektöründeki bu olumlu gelişmelerin temel sebeplerinden biri önceki dönemlerdeki gibi bankaların kamuya fon sağlama işlemlerinin düşmesidir. İç borç stokunun GSMH'ya oranı 2002 yılında %43 iken, 2007 yılına gelindiğinde %30'a düşmüştür. Aynı şekilde toplam borç stokunun GSMH'ya oranı da %73'ten %39'a düşmüştür. Kamu kesimine eskisi kadar fon sağlamak zorunda kalmayan bankacılık sektörü bu dönemde finansal aracılık hizmetlerini artırmıştır. Bu durumun yansımaları mevduat oranlarının artışından gözlenebilir. Tablo 3.1'de verilen oranlara bakıldığında 2002 yılında mevduatların GSMH'ya oranı %49 iken 2007 yılında %56'ya yükseldiği görülmektedir.. Enflasyonun düşmesi ve istikrarın sağlanması ile birlikte güven ortamının oluştuğu bankacılık sektöründe mevduat oranlarındaki artışın bir diğer sebebi Türk Lirası'nın dövize karşısında değer kazanmasıdır. Bu dönemde hem TL mevduatların GSMH'ya oranları artmış hem de döviz cinsindeki mevduatların oranları düşmüştür. 2002 yılında TL mevduatların GSMH'ya oranı %22'den %36'ya yükselirken; döviz cinsindeki mevduatların oranı %29'dan %19'a düşmüştür. TL mevduatlarındaki bu ciddi

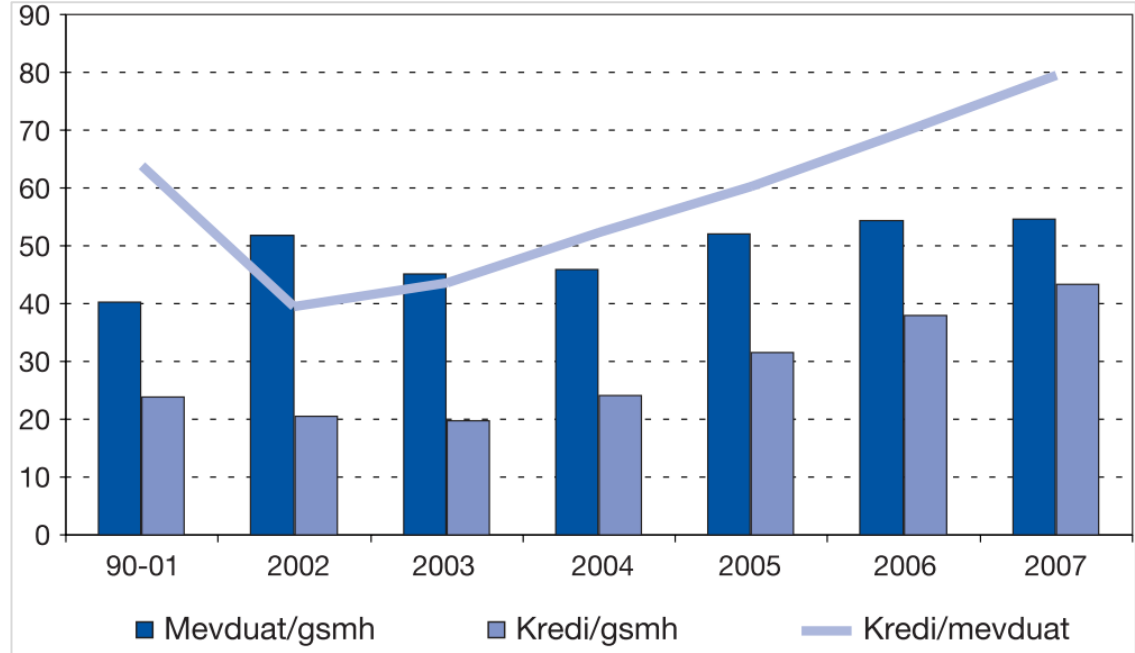
artış yukarıda belirtildiği üzere bankacılık sektöründeki kamu fon ihtiyacının azalması ile birlikte değerlendirildiğinde hem artan hem de bollaşan bu tasarrufların kredilere dönüşmesinde çok önemli bir etken olmuştur.

Tablo 3.1 Kamu Borç Stoku ve Finansal Sektör (% Oran)

	2002	2007
İç Borç Stoku/GSYİH	43	30
İç Borç Stoku/Yurtiçi Yerleşiklerin Para Talebi	106	71
Toplam Borç Stoku/GSYİH	73	39
İç Borç Stoku/Para ve Banka Dışı Kesim DİBS Talebi	84	55
İç Borç Stoku/Toplam Aktifler	70	45
Para ve Banka Dışı Kesimlerin DİBS Talebi/GSYİH	51	54
Türk Lirası	29	41
Yabancı Para	22	13

Kaynak: 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi 1958-2007 (2008: 58).

Şekil 3.2 Mevduatın Krediyeye Dönüşme Oranı(% , 2002-2007)

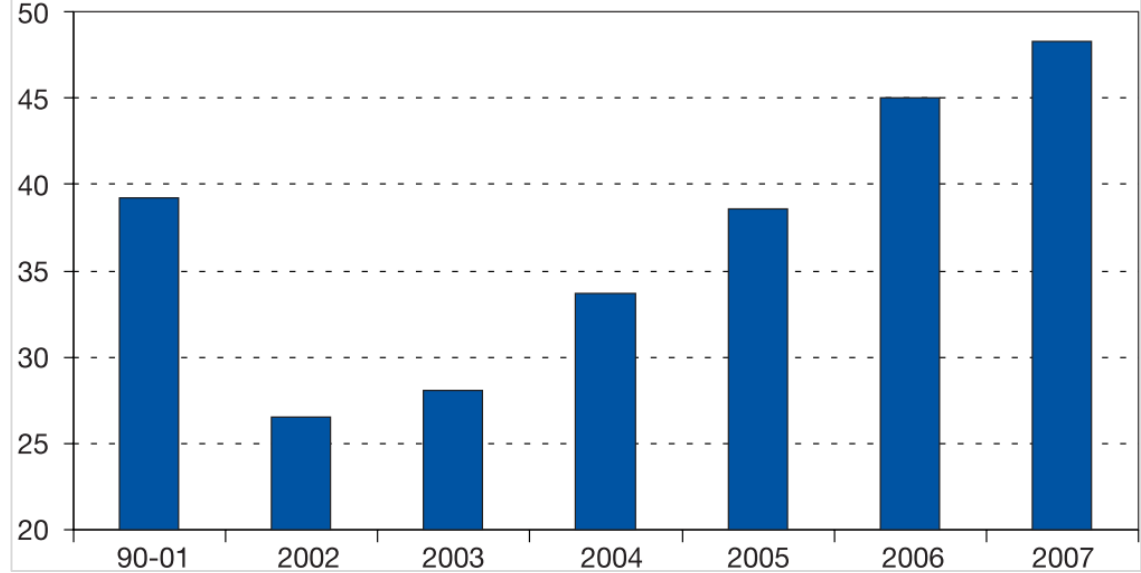


Kaynak: 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi 1958-2007 (2008: 58).

2002 yılında tasarrufların krediyeye dönüşme oranı %40 iken 2007 yılına gelindiğinde bu oran %80 seviyesine yükselmiştir (bkz. Şekil 3.2). TL açısından istikrarın sağlandığı bu yıllarda TL cinsinden kredilerin GSMH'ya oranları %8'den %29'a ciddi bir artış yaşamıştır. Döviz cinsinden krediler ise %12'den %9'a düşmüştür. Finansal

aracılık göstergelerinden bir başkası da kredilerin toplam aktiflere oranıdır. 2001 yılında bu oran %38 iken 2007 yılına gelindiğinde %48'e yükselmiştir (Keskin, et al., 2008: 53–63).

Şekil 3.3 Kredilerin Toplam Aktiflere Oranı (% , 2002-2007)



Kaynak: 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi 1958-2007 (2008: 59).

Görüldüğü üzere bu dönem finansal istikrarın sağlandığı, finansal büyüklük göstergelerinde önemli artışların olduğu, finansal etkinlik ve finansal erişim açısından da ciddi verimlilik artışlarının yaşandığı bir dönem olmuştur. Şekil 3.2'den de takip edildiği üzere kredilerin toplam aktiflere oranı hızla artmış 2002-2007 yılları arasında %26 oranından %48 oranına yükselmiştir.

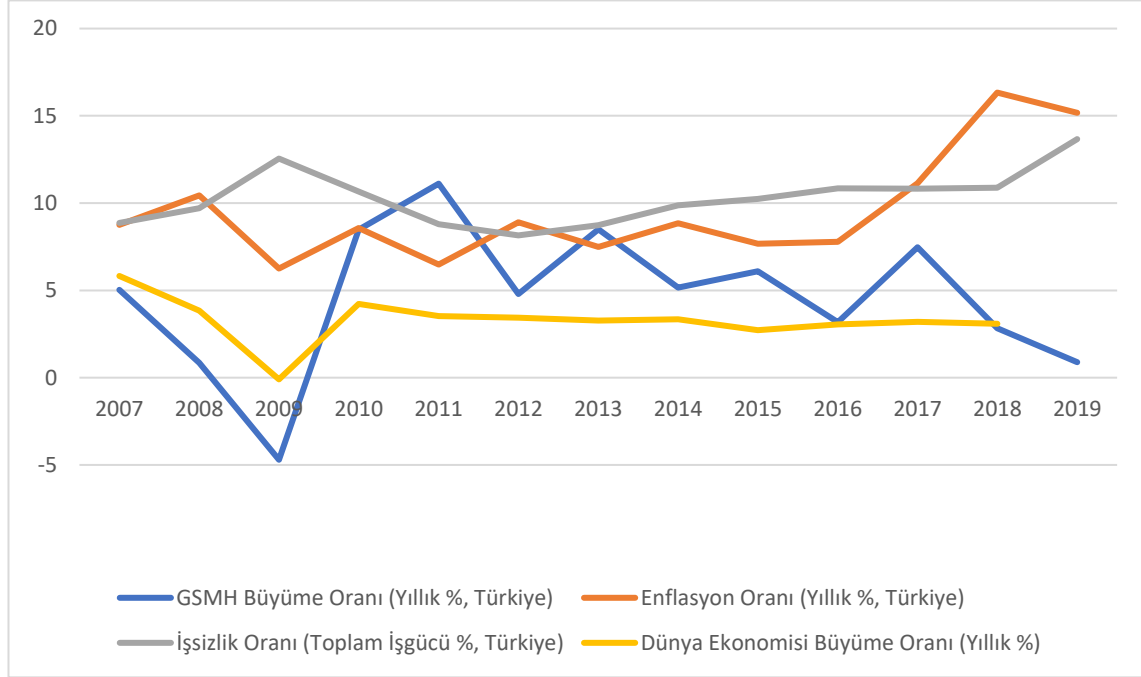
1.1.8. Finansal Kriz ve Sonrası Dönem (2008-2019)

2002-2007 yılları hem dünya hem de Türkiye açısından makro ekonomik performansın başarılı geçtiği bir dönem olmuştur. Bu yıllarda aynı şekilde bankacılık sektörü gelişmiş piyasalarda likidite bolluğu yaşanmıştır. Ancak artan likidite 2007 yılına kadar ekonomik performansı artırıcı bir etki yaparken 2008 yılına gelindiğinde özellikle gelişmiş ülkelerde bankacılık sektöründe yaşanan krizin temel nedenlerinden birini oluşturmaktadır. Artan likidite ile birlikte daha riskli yatırımlar yapılması ve risk fiyatlamalarındaki düşüş, krizi hazırlayan etmenler olmuşlardır (Keskin, İnan, Ünsal, 2019: 50).

2007 yılının ikinci yarısından itibaren yüksek riskli konut kredilerinde ABD’de ortaya çıkan dalgalanma ile birlikte ABD’de konut satışlarının Haziran 2007’de %6,6 düşmesi ve bu kredilere yatırım yapan şirketlerin yüksek zararlar açıklamaları ya da batmaları finansal sektördeki bu krizin kısa bir sürede Avrupa ülkelerine yayılması devam etmiştir. Netice reel sektöre yansıyan kriz 2007-2009 yılları arasında dünya genelinde durgunluğa sebebiyet vermiştir. Bu dönemde dünya genelinde 0’a yakın bir büyümenin olduğu görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre finansal krizden daha az etkilenecek büyümeye devam ettiği bu dönemde gelişmekte olan ülke ekonomileri 2007 yılının ilk yarısında %7,5 oranında büyümüşlerdir. Ancak bu dönemi takiben 2008 yılında itibaren dünya genelinde ekonomik büyüme oralarının düştüğü görülmektedir. Ekonomik performansın 2010 yılında %4 üzerinde bir büyüme gerçekleşmesine rağmen ilerleyen yıllarda büyüme oranları %3,5 seviyesinin altında seyretmiştir (bkz. Şekil 3.4).

Şekil 3.4 Makro Ekonomik Veriler

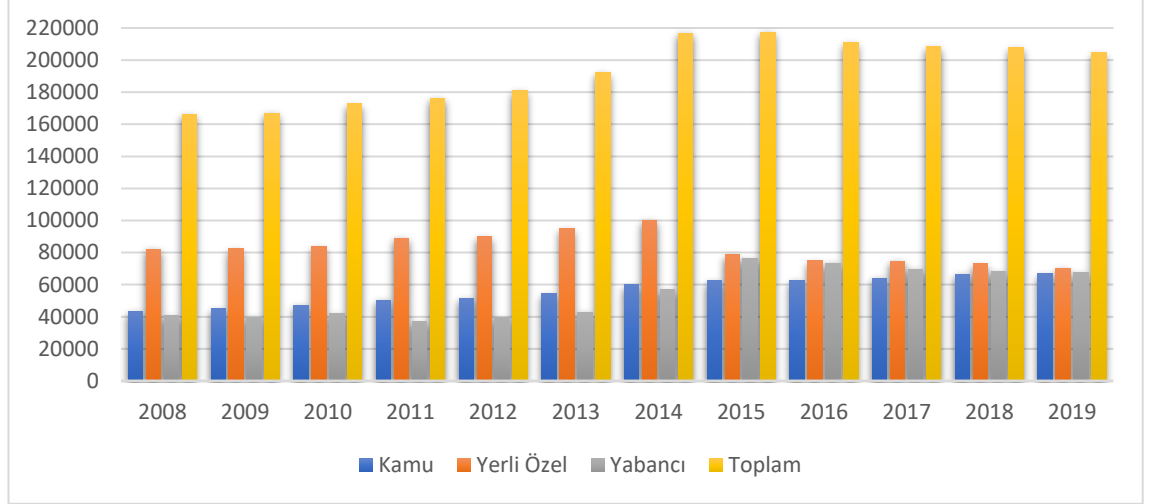


Kaynak: Dünya Bankası

Ekonomik daralmanın göstergelerinin kendini gösterdiği 2008 yılına gelindiğinde küresel krizin yerel etkileri Türkiye ekonomisinde görülmeye başlamıştır. 2008 yılının 3. çeyreğine kadar 27 çeyrek kesintisiz büyüyen Türkiye ekonomisi küçülmeye başlamıştır. Bu yılı takiben 2009 yılında Türkiye ekonomisi de küçülmüş, azalan iç ve dış

talep beraberinde işsizliği getirmiştir (bkz. Şekil 3.4). Aynı yıl petrol fiyatlarındaki düşüş artan enflasyonun tehlikeli boyutlara ulaşmasını engellemiştir (Akkay, 2010: 145). 2010 yılından itibaren eskisi kadar olmasa da Türkiye ekonomisi %5 altında bir oranla büyümeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen bankacılık sektörü de büyümesini sürdürmüştür.

Şekil 3.5 Yıllara Göre Bankacılık Sektöründe Çalışan Personel Sayısı

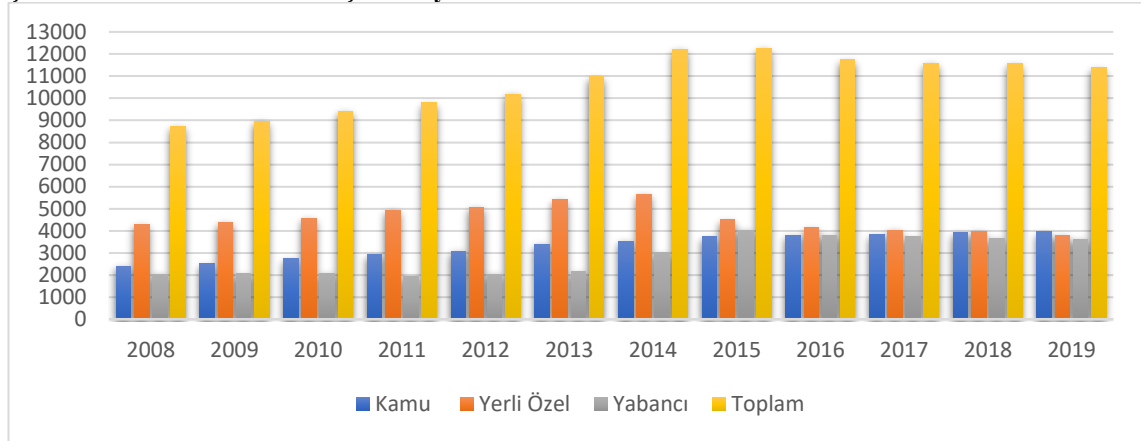


Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporları'ndan derlenmiştir.

Şekil 3.5'te görüldüğü üzere bankacılık sektöründe çalışan personel sayıları krizden sonra artmaya devam etmiş, 2015 yılında bankacılık sektörü toplam 217504 personele istihdam sağlayarak sektörde bugüne kadar ki en yüksek istihdam seviyesine ulaşmıştır. 2019 yılı itibariyle 34 mevduat, 13 kalkınma ve yatırım, 6 kalkınma bankası ile toplam 53 banka hizmet vermektedir. Yine 2019 yılı itibariyle 53 bankanın toplam şube sayıları da 11374'tür. 2008 yılından 2015 yılına kadar artan şube sayısı 2015 yılında 12269 şubeye ulaşmıştır.

2008-2019 yılları arasında genel olarak şube ve personel sayısının artmasının yanı sıra mevduat ve kredilerde de bir artış yaşanmıştır (bkz. Şekil 3.6).

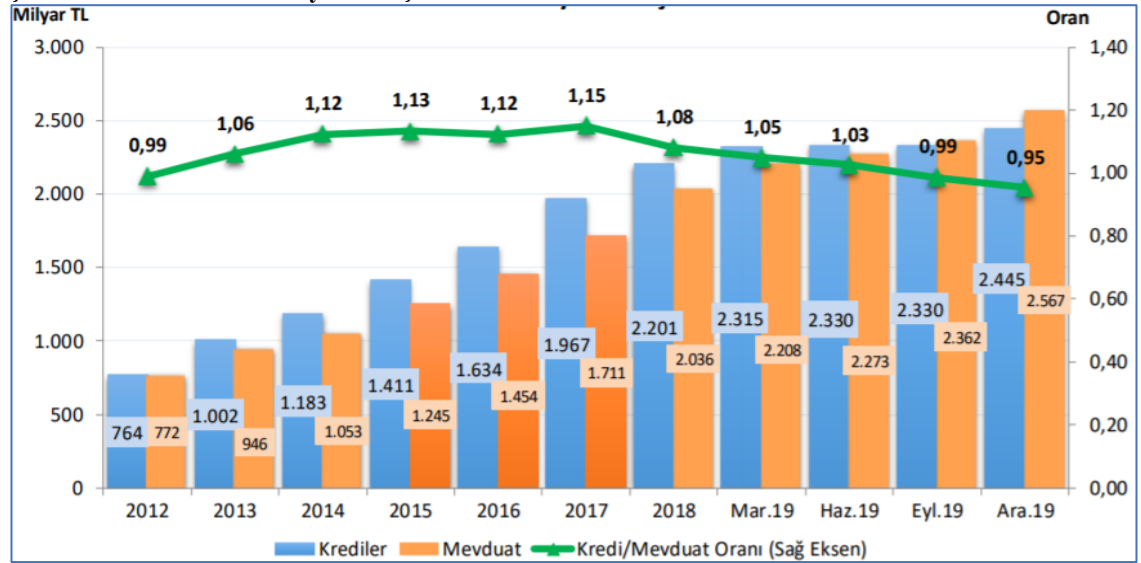
Şekil 3.6 Yıllara Göre Banka Şube Sayıları



Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporları'ndan derlenmiştir.

Şekil 3.7'den de takip edildiği üzere mevduatın krediye dönüşüm oranının 2017 yılına kadar arttığı görülmektedir. Bu durumun 2017 yılından itibaren devam etmemesinin en önemli nedenlerinden biri Türk Lirası'nın döviz karşısında değer kaybetmesidir. Ayrıca 2008 yılına kadar hükümetin sıkı bir şekilde uyguladığı düşük kur politikasının etkisinin de bu noktada önemli olduğu söylenebilir.

Şekil 3.7 Mevduatın Krediye Dönüşüm Oranı²

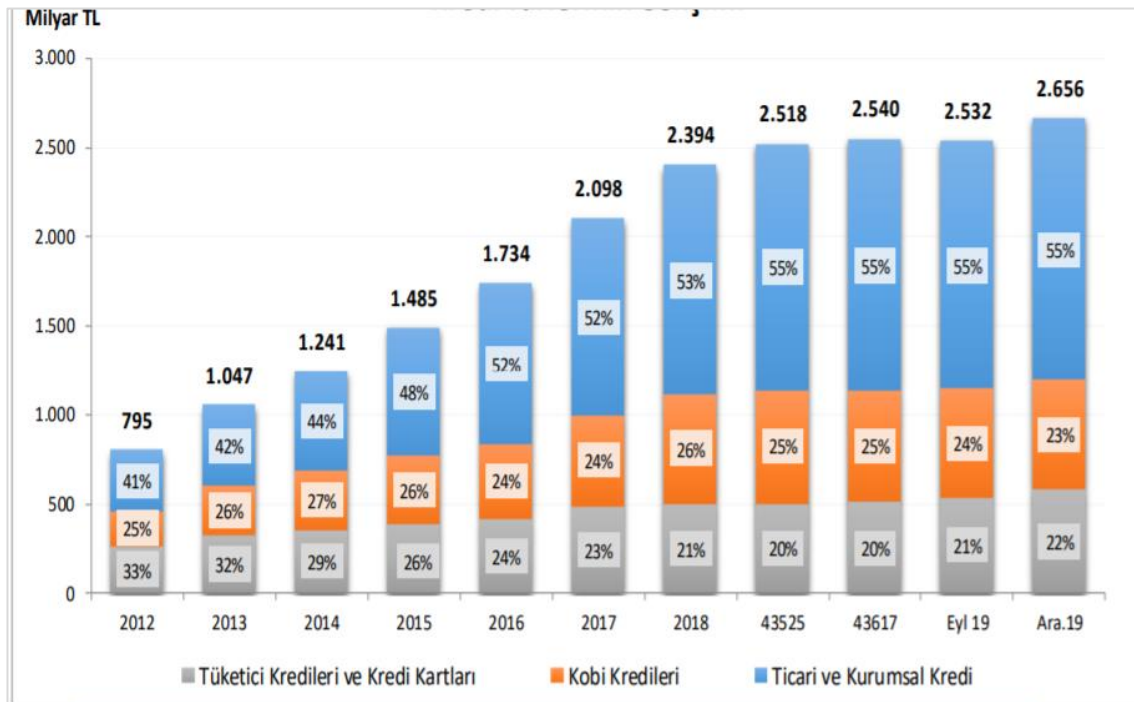


Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sisteminin Temel Göstergeleri Aralık 2019 (2020: 7).

² 2012 yılından önce yapılan hesaplamalar farklılık gösterdiği için grafik 2012 yılından itibaren oluşturulmuştur.

Bankacılık sektörünün geliştiği bu dönemde 2012 yılından itibaren verilen kredi miktarları 2019 yılına kadar sürekli artarak devam etmiştir. Dolayısıyla bankacılık sektörünün hem personel ve şube sayısı ile hem de sektörün mevduat ve kredi miktarlarının artmasından hareketle aktif bir büyüme sürecinde olduğu söylenebilir. Ayrıca mevduatlar ile birlikte kredi miktarlarının artması sektörün finansal aracılık işlevini yerine getirdiğinin önemli bir göstergedir.

Şekil 3.8 Kredi Türlerinin Gelişimi

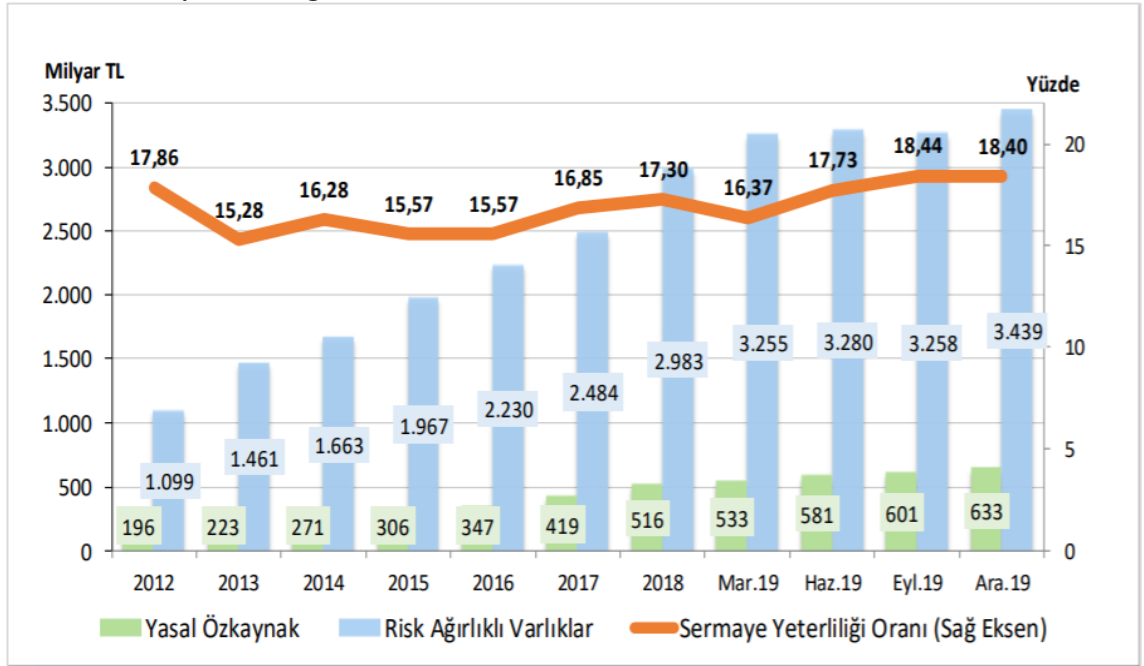


Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sisteminin Temel Göstergeleri Aralık 2019

Şekil 3.8’de gösterildiği üzere verilen kredilerin yarısından fazlası ticari ve kurumsal krediler olarak verilmiştir. Kredi türlerinin ortalama yüzdelerinin önemli ölçüde değişmemesine rağmen yıllara göre bakıldığında 2012 yılından 2019 yılına kadar verilen toplam kredilerin 3,34 katına çıktığı görülmektedir. 2019 yılı Aralık ayında ticari ve kurumsal krediler 1.457 milyar TL, KOBİ kredileri 615 milyar TL, tüketici kredileri ve kredi kartları ise 585 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Kredilerin yüksek miktarlarda verildiği bu dönemde bankacılık sektörünün bir diğer gelişmişlik göstergesi ise sermaye yeterlilik oranıdır. Türk Bankacılık Sektörü sermaye yeterlilik oranında zaman zaman kısmi azalmalar olmasına rağmen %15’in altına düşmemiş ve Aralık 2019 itibarıyla %18,40 olarak gerçekleşmiştir (bkz. Şekil 3.9).

Şekil 3.9 Sermaye Yeterliliği Oranının Gelişimi



Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sisteminin Temel Göstergeleri Aralık 2019

Şekil 3.9'daki verilere bankacılık sektörünün özkaynaklarının yıllara göre artarak devam etmesi ekonomide likiditenin artmasını sağlamış, sektörün borç ödeyebilme kabiliyetini artırmıştır. Ancak artan özkaynaklarda yabancı bankaların önemli bir etkisi olduğu bilinmektedir. Zira sermaye yeterlilik oranına bankaların sahiplik grubuna göre bakıldığında yabancı bankalar %19,32 oran ile sektör ortalaması olan %18,40'ın üzerindedir. Aynı açıdan bakıldığında kamu bankalarının sermaye yeterliliği oranı %17,71 ile sektör ortalamasının altında seyretmiştir. Bunun yanı sıra yerli özel bankalar %18,41 sermaye yeterlilik oranı ile sektör ortalamasındadır. Bankalar fonksiyon gruplarına göre incelendiğinde ise kalkınma ve yatırım bankalarının sektörün çok üstünde bir ortalama ile hizmet verdikleri görülmektedir. Kalkınma ve yatırım bankaları %25,35 ile sektör ortalamasının üstünde iken mevduat bankaları %17,95 ve katılım bankaları %18,04 oranları ile sektör ortalamasının altındadır (BDDK, 2020: 21–22).

Tarihsel gelişim süreci çerçevesinde incelendiğinde Türk Bankacılık Sektörü Türkiye ekonomisinde tasarrufların yatırıma dönüşmesinde en önemli kurumsal yapıdır. Bu süreç içerisinde 1945 yılına kadar bankalar devlet bankalarından müteşekkilen 1945 yılından sonra özel bankaların kurulması ile bu yapı değişmeye başlamıştır. Ancak 2000'li yıllara kadar yaşanan ekonomik krizlerden dolayı bankalar kamu kuruluşlarına borç vermek durumunda kaldıklarından finansal aracılık işlevlerini yeteri kadar yerine

getirememişlerdir. 1980 yılından itibaren dışa açılan ekonomik yapı ve 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile dış kaynaklara erişim sağlanmış yurt içindeki finansmanın bir kısmı bu kanal aracılığı ile oluşturulmuştur.

Bu yılları mütakiben Türk Bankacılık Sektörü'ndeki en önemli gelişmeler 2001 yılında yaşanan finansal kriz sonrası yapılan yapısal reformlar ile gerçekleşmiştir. Bu dönemde BDDK kurulmuş ve böylece denetim bağımsızlaştırılmak suretiyle sektörün özkaynak ve sermaye yapısının güçlendirilmesi hedeflenmiştir. Ayrıca yapısal reformlar çerçevesinde kamu borç yükünün azaltılması ve bankacılık sektörü üzerinden baskının azalması sağlanmıştır. Aynı dönemde dünya ekonomilerinde de bir likidite bolluğu yaşanması ve dünya ticaretinin önemli ölçüde birbiri ile entegre olmaya başlamasıyla birlikte artması hem Türkiye Ekonomisi açısından hem de Türk Bankacılık Sektörü açısından büyümenin olduğu bir dönem olmuştur. Bu dönemde 2007 yılında yaşanan krize kadar bankaların ekonomiye sağladığı likiditenin etkin yatırımlarda değerlendirildiği düşünülmektedir çünkü aynı yıllarda Türkiye Ekonomisi yüksek bir ivme ile büyümüştür (Akkay, 2010: 152).

Bu bölümde yapılan değerlendirmeler bankacılık sektörü ile ilgili olduğu için Türkiye Ekonomisi üzerindeki etkilerin kısmi bir geçerliliği söz konusudur. Ayrıca sadece bankacılık sektörü açısından finansal gelişmenin değerlendirilmesi ve finansal gelişme üzerinden ekonominin yorumlanması eksik ve hatalı sonuçlara götürecektir. Bu yüzden Türkiye'de finansal gelişmenin değerlendirilmesi için sermaye piyasaları da incelenmelidir.

1.2. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ

Türkiye finansal sisteminde mali piyasalar temel olarak para ve sermaye piyasaları şeklinde ikiye ayrılmıştır. Para piyasalarında vadesi bir yıldan az olan mali varlıklar alınıp satılmaktadır. Vadesi küçük olduğu için bu mali varlıklar genellikle bankalar üzerinden piyasaya sunulmaktadır. Sermaye piyasalarında ise vadesi bir yıldan uzun olan bono, hisse senedi, tahvil gibi finansal ürünler alınıp satılmaktadır. Bu piyasalara ve piyasalarda işlem gören mali varlık türlerine bakıldığında Türkiye'de tasarrufların yatırım kanallarına aktarılmasında bankacılık sektöründen sonra en çok işlem gören piyasa hisse senedi piyasalarıdır (Akkay, 2010: 154).

Sermaye piyasalarında tahvil, bono, hisse senetleri gibi varlıkların hepsi aynı amaçla işlem görmemektedir. Özellikle Türkiye’de 1980 yılından itibaren ekonominin dışı açılması akabinde tedricen KİT’lerinin özelleştirilmesi ile birlikte tahvil ve bono gibi devlet iç borçlanma senetlerini kamu kesimin açıklarını kapatmak amacıyla kullanıldığı görülmektedir. Hisse senetleri ise özel sektördeki girişimlerin fon ihtiyacının karşılanmasında önemli bir role sahiptir. Bu yüzden çalışmanın bu bölümünde sermaye piyasalarında finansal gelişmenin daha doğru ve daha isabetli değerlendirilebilmesi açısından hisse senetleri piyasası incelenecektir. Bu bağlamda sermaye piyasasının gelişimi bugün hisse senetlerinin işlem gördüğü Borsa İstanbul eski adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın kurulduğu 1985 yılına kadar geçen tarihi sürece değinilerek 1985-2007, 2008-2019 yılları olmak üzere üç başlık altında incelenecektir.

1.2.1. Osmanlı ve Cumhuriyet Dönemi’nde Sermaye Piyasası ve Borsa (1866-1985)

Osmanlı Devleti’nde ilk borsa faaliyetleri Galata Bankerleri’nin kurduğu bir dernek ile başlamıştır. 1864 yılında Havyar Han’da kurulan bu dernekte ağırlıklı olarak yabancılar işlem yapmakla birlikte varlıklı Türk aileler de hisse senedi ve tahvil alıp satmışlardır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1998: 4). Galata bankerleri tarafından kurulan bu dernek resmi olmamasına rağmen borsa olarak hizmet verdiği için Osmanlı’daki ilk borsa olarak değerlendirilmektedir. Kurulduktan iki yıl sonra borsa hacminin büyümesi ve Osmanlı devlet tahvillerinin de bu borsada işlem görmesinden dolayı Maliye Nezareti hem güvenlik amaçlı hem alım satım kontrollerini sağlamak amacıyla bu borsaya bir komiser atamıştır. Bu yüzden Osmanlı Dönemi’nde “Dersaadet Tahvilat Borsası” adıyla kurulan bu ilk borsanın kuruluşu 1866 yılı olarak kabul edilmektedir. Daha sonra faaliyetlerine devam eden borsa, konsolid ve hava oyunları ile çok sayıda insanın kandırılması ve mağdur edilmesinden dolayı Kasım 1973’te çıkarılan nizamname ile tamamen devlet denetimine alınmıştır (Beşirli, 2009: 191–92). Daha sonra 6 Ağustos 1906 tarihinde yürürlüğü giren nizamname ile borsanın ismi “Esham ve Tahvilat Borsası” olarak değiştirilmiştir.

I. Dünya Savaşı sırasında çok sayıda personelin askere alınmasından dolayı kapatılan borsa savaş sonrasında Türkiye Cumhuriyeti Devleti’nin denetimi altına

alınmıştır. 22 Ağustos 1923 tarihinde çıkarılan bir tüzükle borsa üyelerinin Türk olma şartı getirilmiş ve bugünkü yapısına benzer bir yapıya kavuşturulmuştur. 1929 yılına gelindiğinde ise “Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu” ile borsa faaliyetlerine düzenlemeler getirilerek borsa “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası” adı altında faaliyet göstermeye devam etmiştir.

1938 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kapatılarak “Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası” Ankara’da faaliyete başlamıştır. Ancak 3 yıl sonra borsa yeniden İstanbul’a taşınmıştır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1998: 6). Bu yılları takiben 1980 yılına kadar borsa Türk finansal sistemi içerisinde zamanla var olan etkinliğini yitirmiştir. 1959 yılına kadar döviz alım-satım işlemleri yapılabilmiş bu yıldan sonra borsa bu işlevini de yitirmiştir. Bu süreçte planlı ekonominin, önemli ölçüde dışa kapalı bir ekonomik modelin uygulanmasının ve özellikle kambiyo kontrollerinin etkisi büyüktür.

1981 yılında sermaye piyasalarının kurulması ve denetlenmesi için “Sermaye Piyasaları Kanunu” yürürlüğü girmiştir (*Sermaye Piyasası Kanunu* 1981). Kanun ile menkul kıymetler piyasalarının şeffaf ve dengeli bir şekilde gelişmesi ve sermaye piyasasındaki yatırımcıların haklarının korunması amaçlanmıştır. Ayrıca 1982 yılında kurulan Sermaye Piyasası Kurulu ile birlikte sermaye piyasasındaki kurumlar ilgili kanun çerçevesinde SPK’nın denetimi altında faaliyetlerine devam etmişlerdir.

1980 yılından itibaren finansal serbestleşme ile birlikte Menkul Kıymetler Borsası ile ilgili yeni düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. 1929 yılında yürürlüğe giren Menkul Değerler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yürürlükten kaldırılmış yerine Menkul Değerler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname getirilmiş; bundan bir yıl sonra 1984 yılında “Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” yayınlanmıştır. Bu yönetmeliğe göre kurulan yeni borsa 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası adı altında faaliyete girmiştir (Koç Aytakin, 2018: 154–55). Yapılan düzenlemeler neticesinde yeni açılan İMKB’nin başlıca görev ve yetkileri ise şu şekildedir (*Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik* 1984):

- (i) *Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde belirtilen esaslar dahilinde incelenmesi, ek bilgi ve belgeler istenmesi, başvuruları değerlendirilip ve karara bağlanması.*
- (ii) *Borsa'da işlem görebilecek menkul kıymetler için türlerine göre menkul kıymetler pazarlarının oluşturulması, bu pazarlarda işlem görecekt menkul kıymetlerin belirlenmesi ve pazarlara Borsa Binasında yer tahsis edilmesi.*
- (iii) *Borsa'da pazarların çalışma gün ve saatlerini belirlenip ve ilân edilmesi.*
- (iv) *Borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve bu fiyatlardan yapılan toplam işlem miktarlarının ilan edilmesi.*
- (v) *Borsa'da yapılan alım-satım işlemlerini güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesinin sağlanması, bu kuralların dışına çıkan Borsa üyelerine ilgili mevzuatta belirtilen yaptırımların uygulanması.*
- (vi) *Borsa'da olağan dışı olumsuz gelişmelerin meydana gelmesi halinde, mevzuatın verdiği yetkiler içinde gerekli önlemlerin alınması.*
- (vii) *Mevzuatla kendine verilmiş diğer ilgili işleri yapılması.*

1985 yılından itibaren Türk ekonomisinde aktif rol oynayan İMKB bundan sonraki yıllarda da ekonominin dışa açılmasıyla birlikte işlem hacmi, piyasa değeri ve işlem görme oranı ölçütlerinde dünya genelinde önemli sıralamalar yakalamıştır.

1980 yılına kadar devletin borçlanması gerektiğinde gerekli borç Merkez Bankası'nın bastığı paralar ile karşılanmaktaydı. Merkez Bankası'nın basabileceği para miktarı ise Merkez Bankası tarafından Hazine'ye kısa vadeli avans olarak verilen ilgili yılın bütçe ödeneğinin en fazla %15'i kadardı. Bu yöntemin para politikalarını etkisiz kılması ve enflasyonist bir baskı yaratması nedeniyle 1985 yılından itibaren hükümetler devlet iç borçlanma senetleri ile kamu açıklarını finanse etmeye başladılar. Böylece bir yandan Merkez Bankası'nın bilançosu üzerindeki olumsuz etki azalırken; diğer yandan da Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yapabilir hale gelmiş ve İMKB'de ikinci el tahvil ve bono piyasasının işlevsel hale gelmesi için zemin oluşmuştur. 1980 öncesinde Hazine'ye verilen kısa vadeli avansın azami bütçenin %15'i olması kuralı 1994 finansal krizi ile birlikte daha dar bir oranda sınırlandırılmıştır. Bu sınırlandırılmaya göre oran,

önceki yılın genel bütçe ödenekleri toplamı ile cari yılın genel bütçe ödenekleri toplamı arasındaki farkın %12'i olarak belirlenmiştir. 1996 yılına gelindiğinde bu oran %10'a, 1997 yılında %6'ya; 1998'den 2000 yılına kadar %3'e düşürülmüş ve 2001 yılından itibaren kaldırılmıştır (Akkay, 2010: 174).

1980 yılından itibaren dışa açılan Türk ekonomisinin finansal gelişmeyi nasıl etkilediğini açıklamak için ilerleyen bölümlerde borsa değerlendirmeleri hisse senedi piyasaları üzerinden yapılacaktır.

1.2.2. 1986-2019 Döneminde Sermaye Piyasaları

1980 yılına kadar döviz işlemlerine dair düzenlemeler üzerinden kontrol edilen sermaye hareketleri bu yıldan itibaren izlenen liberal politikalar çerçevesinde kısmen serbestleşmiştir. Ancak dışa açılma sürecinde asıl önemli gelişme 1989 yılında yürürlüğe giren kararname ile birlikte sağlanabilmiştir. 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan kararnameye göre sermaye piyasalarını ilişkilendiren temel düzenlemeler şu şekildedir (32 Sayılı Karar, 1989):

- (i) *Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB'de kote edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izni ile çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.*
- (ii) *Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer etmeleri serbesttir.*
- (iii) *Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkartmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir.*
- (iv) *Yabancı sermayenin satışından veya tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığı ile ülke dışına transfer edilebilir.*

Bu gelişmelerin akabinde dünya genelinde olduğu gibi Türkiye'de de bankacılık sektöründen sonra en önemli piyasaları oluşturan sermaye piyasaları 1986 yılından itibaren İMKB ile organize olmuştur.

1992 yılına gelindiğinde İMKB, FIBV'ye tam üye olarak kabul edilmiştir. 1993 yılında ABD Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu(SEC)'nu İMKB'yi "kabul

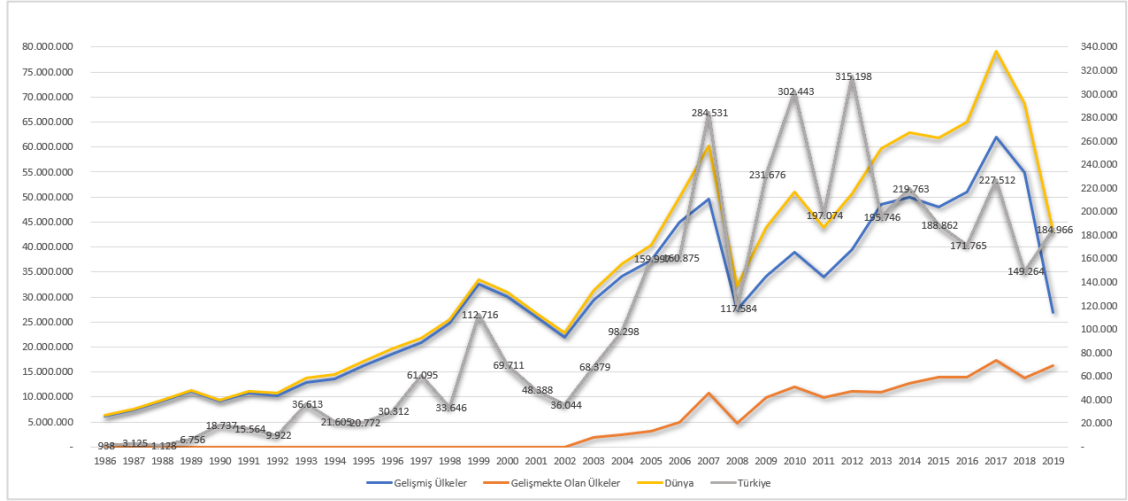
görmüş uluslararası menkul kıymetler piyasası(designated off-shore securities market)” olarak tanımıştır. Böylece İMKB gelişmekte olan piyasalar içerisinde bu ünvana sahip 3. ülke olmuştur. Dolayısıyla uluslararası kuruluşların aldıkları bu kararlar İMKB'nin uluslararası standartlara ulaştığının bir göstergesi olarak kabul edilebilir.

1994 yılı sonunda tamamen otomasyon sistemine geçen İMKB, 1995 yılında İstinye'deki binasına taşındıktan sonra 2001 yılında internet aracılığı ile uzaktan erişime açılmış ve işlem almıştır. 2014 yılına gelindiğinde ise İMKB, Borsa İstanbul adını almış ve alt sermaye piyasalarının hepsi tek çatı altında toplanmıştır.

Tarihsel süreç içerisinde değerlendirildiğinde İMKB'nin en önemli yapısal sorunlarının başında volatilitésinin başka borsalara göre yüksek olması gelmektedir (Koç Aytekin, 2018: 167). Piyasa volatilitésinin yüksek olması piyasada olası riskleri artırdığı için yatırımcıların piyasadaki uzaklaşmasına sebep olmaktadır. Ayrıca yüksek volatilitésini olan borsalarda piyasada ani fiyat değişimlerinin yaşanmasını ve yüksek getiri sağlamayı amaçlayan spekülátörler daha etkin olmaktadır (Doğu, 1994: 95).

İMKB'nin performansını değerlendirirken bir diğer değişken ise piyasa gelişimin zaman içerisinde durağan olup olmamasıdır. Durağan olan seriler zaman içerisinde belirli bir ortalama değere yaklaşırlar. Dolayısı ile istatistiksel değerleri oluşur. Ancak Dickey-Fuller'in değerlendirmelerine göre incelenen seriler içerisinde İMKB endeksinin uzun vadede belirli bir sabit endeksi bulunamamıştır (Doğu, 1994: 95).

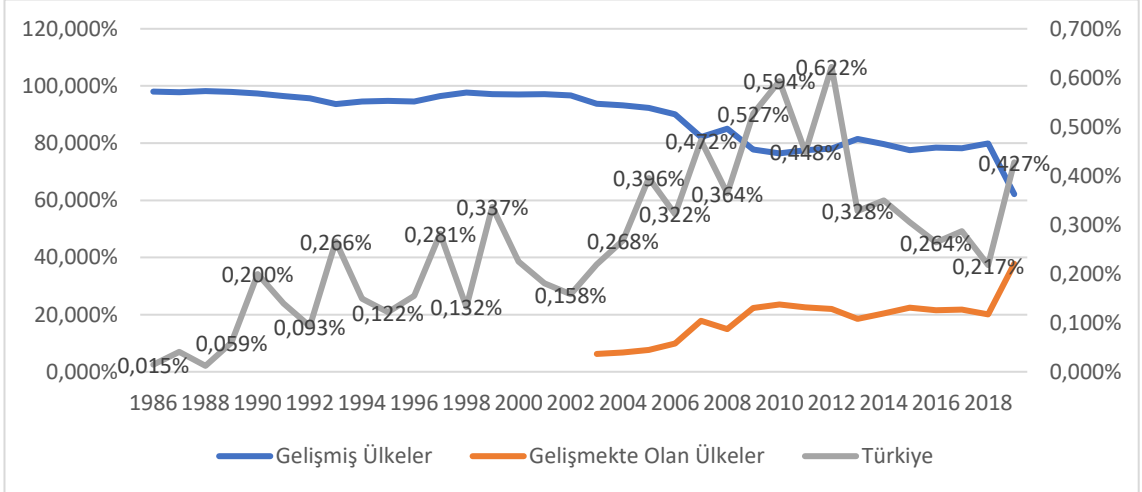
Şekil 3.10 Borsaya Kayıtlı Şirketlerin Piyasa Değeri



Kaynak: Dünya Bankası

Şekil 3.10’da BİST’in piyasa değeri dünyadaki borsaların piyasa değerleri ile karşılaştırmalı olarak verilmektedir. 1986 yılından 2019 yılına kadar geçen süreçte BİST’in piyasa değeri 938 milyon dolardan 184 milyar dolar seviyesine yaklaşık 197 kat artmıştır. Aynı süreçte dünya borsalarında bu oran yaklaşık 8 kat, orta gelir gurubunda bulunan ülke gruplarında da bu oranın yaklaşık 70 kat olduğu değerlendirildiğinde BİST’in yüksek bir ivme ile büyüdüğü görülmektedir.

Şekil 3.11 Borsa Piyasa Değerlerinin Dünya Borsaları ile Kıyaslaması (%)



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

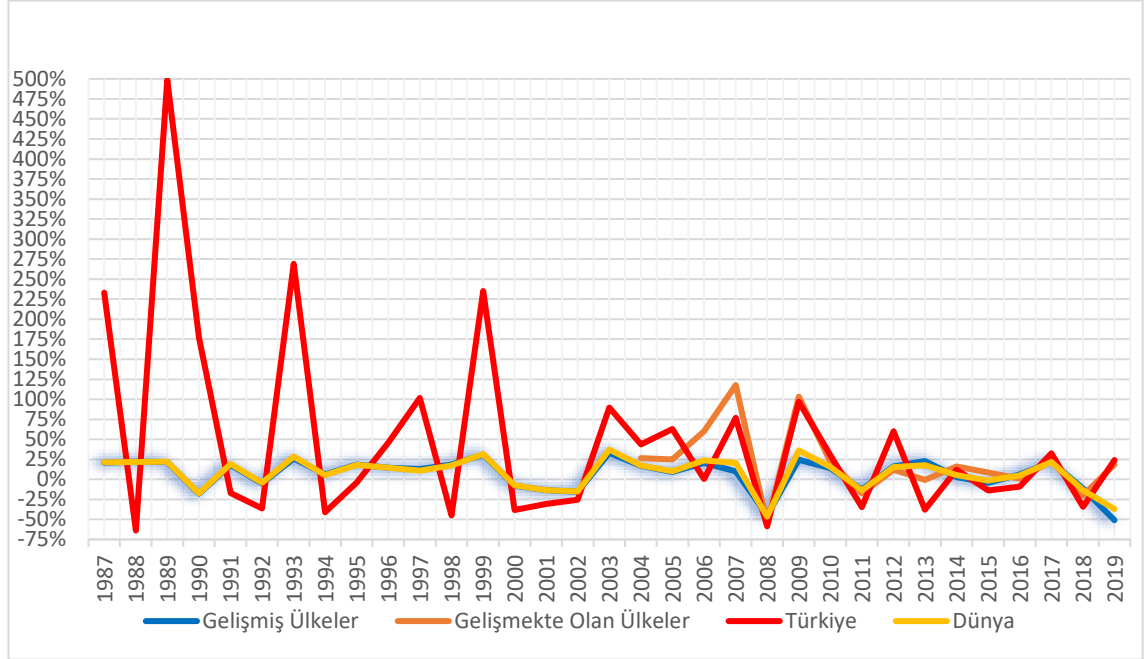
Borsamızın piyasa değerindeki artışın yanı sıra dünya borsalarında ne kadar bir alana sahip olduğu da önemli bir kıyaslama ölçütüdür. Şekil 3.11’de gösterildiği üzere Türkiye’de borsanın faaliyete geçtiği 1986 yılında dünya borsalarının sadece %0,015’ini

kapsayan Türkiye borsası 2019 yılı itibariyle bu alanı 28 kat artırarak %0,42 seviyesine gelmiştir.

Tarihi süreç içerisinde BİST'in büyük oranlarda büyümesinin en önemli sebepleri 2002 yılından 2008 krizine kadar geçen süreçte TL'nin dolar karşısında değerlenmesi ve dünya genelinde bir likidite bolluğunun yaşanmasıdır (Akkay, 2010: 157). Ayrıca bir diğer önemli gelişme olarak 2001 krizinden sonra finansal piyasalarda -BDDK gibi- düzenleme ve denetleme kurumlarının kurulması ve işlevlerini yerine getirmeleri ile Türk finansal sisteminde güven tesis edilmiş, bu durum piyasalara olumlu yansımıştır.

Ancak ülkemizde borsanın faaliyete başladığı yıldan 2019 yılına kadar geçen 33 yıllık süreçte yüksek büyüme oranları görülmesi rağmen bu uzun süreçte önemli değer kayıpları da yaşanmıştır. Aşağıdaki Şekil 3.12'de borsa piyasa değerlerinin bir önceki yıla göre değişimi kıyaslamalı olarak verilmiştir. Yüksek gelir grubunda bulunan ülkelerin dünya borsalarının çok büyük bir kısmına sahip olmasından dolayı grafikte yüksek gelir grubu ve dünya oranları üst üste gelmektedir. Yüksek gelir grubunun orta gelir grubuna göre değişim oranı frekansının daha düşük olduğu görülmektedir. Dolayısıyla yüksek gelir grubundaki ülkelerin borsalarında aşırı oranlarda yükseliş veya düşüş yaşanmamaktadır. Ancak ülkemizde bir önceki yıla göre değişim oranları ülke gruplarının ve dünya ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Bu durum Türk borsasının spekülasyon hareketlere açık olması olarak değerlendirilebilir. Ayrıca bu durumun 2000'li yıllara kadar geçen süreçte çok yüksek oranlarda yaşanması borsanın finansal gelişme düzeyinin düşüklüğünü ifade eder. Yukarıda da belirtildiği üzere 2000'li yıllardan itibaren yapısal reformların harekete geçirilmesiyle birlikte piyasa değerinin bir önceki yıla göre değişim oranı orta gelir grubundaki ülkelere yaklaşmış ve daha durağan değerler almıştır.

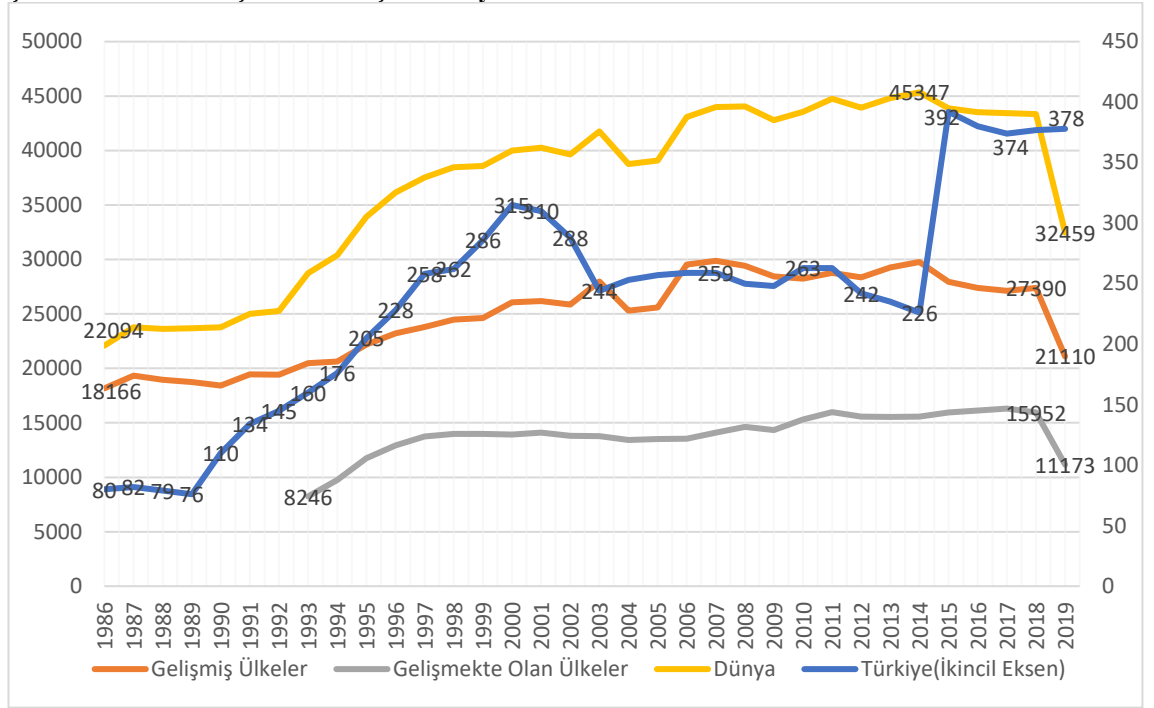
Şekil 3.12 Borsa Piyasa Değerlerinin(\$) Bir Önceki Yıla Göre Değişimi(%)



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 3.13'te 1986 yılından 2019 yılına kadar borsalarda işlem gören şirket sayıları verilmiştir. İMKB olarak faaliyete başlayan borsamızda 2000'li yılların başına kadar borsada işlem gören şirket sayısı dünya genelindeki eğim ile paralel bir şekilde artış göstermiş; borsada işlem gören şirket sayısı 80'den 315'e kadar yükselmiştir. 2019 itibariyle 378 şirket işlem görmektedir. 1986 yılında borsada işlem gören şirket sayısının tüm dünyada işlem gören şirket sayısına oranı %0,003 iken bu oran 2019 itibariyle %0,011'e yükselerek yaklaşık 4 kat artmıştır. Dolayısıyla borsada işlem gören şirket sayısındaki artış borsadaki finansal yapının finansal erişim ve finansal derinleşme boyutları ile geliştiğini ortaya koymaktadır.

Şekil 3.13 Borsada İşlem Gören Şirket Sayısı



Kaynak: Dünya Bankası

Yukarıdaki değerlendirmeler doğrultusunda Türkiye’de sermaye piyasasının ve borsanın gelişimi 1989 yılında yayımlanan 32 Sayılı Kararname ile birlikte bir ivme kazandığı görülmektedir. Bu kapsamda borsada işlem gören şirketlerin piyasa değerleri dünya ortalamasının üzerinde artışlar göstermiştir. Dünya genelinde likiditenin bollaştığı dönemlerde yüksek oranlarda büyümeler gerçekleşmiş yabancı yatırımcının parasını değerlendirdiği bir piyasa olmuştur. Ancak ekonominin kırılgan yapısı ve kurumların yeterli etkinlikte olmamasından dolayı dış şoklardan da dünya ekonomilerine görece daha fazla etkilenmiş bir sermaye piyasası ve borsa gözlemlenmektedir. Tarihsel süreç içerisinde derin şoklar yaşamasına rağmen Türk sermaye piyasası bugün gelinen noktada Türk finansal sistemi içerisinde bankacılık sisteminden sonra en önemli finansal piyasadır.

2. TÜRKİYE’DE TİCARİ DIŞA AÇIKLIK

Türkiye Cumhuriyeti Devleti kurulduktan sonra hem ekonomik kalkınma için hem de yeni kazanılan siyasi bağımsızlığını sağlamlaştırmak için sanayileşme üzerine ekonomik programlar uygulandı. Bu programlar doğrultusunda tarım, sanayiye destekleyecek şekilde planlanmıştı. Cumhuriyet’in ilk yıllarında bu sanayileşme hamlesi özel sektör müteşebbislerine bırakıldı. Ancak özel sektörün ne tecrübesi ne de sermaye birikimi beklenen sanayileşme için yeterli değildi. Ayrıca Büyük Buhran’ın etkilerinin ülkemizde de hissedilmesi ile devletin ekonomiye müdahale etmesi gerekti. 1923-1929 yılları arasında liberal politikalar uygulayan devlet 1930’dan 1950 yıllara kadar sanayileşme politikalarını bizzat gerçekleştirmeye başladı. Bu sanayileşme sürecinde planlamalar, halkın temel ihtiyaçlarını karşılayacak ve aynı zamanda hammaddesi yurt içinde var olan ürünler üzerine endüstrilerin kurulmasına yönelik yapıldı. Kurulan endüstriler yüksek gümrük tarifeleri ve kambiyo denetimleri ile korundu.

Türkiye Ekonomisi ithal ikamesine dayanan bu politikalar çerçevesinde sanayileşmeyi ana hedef olarak belirlemiş bir şekilde 1963 yılından 5 yıllık kalkınma planlarına göre ekonomik politikaların belirlendiği Planlı Kalkınma Dönemi’ne girdi. İlk 4 kalkınma planında ithal ikameci politikalara devam edilmekle birlikte sanayinin ihracat yapacak yeterli kapasiteye sahip olmaması ve ihracat mümkün olduğunda ihraç mallarının kalitesinin düşük fiyatının yüksek olacağı yönündeki görüşlerden dolayı ihracata yönelik politikalara başvurulmadı. 1980 yılına kadar geçen bu süreçte ekonomik modeller her ne kadar ithal ikameci politikaları özendirmek üzerine kurulsun da gelinen noktada gümrük tarifeleri ve kambiyo denetimleri neticesinde dış açıklar oluşması ve sanayinin beklenen büyüme ve gelişmeyi sağlayamaması nedeniyle 24 Ocak 1980 İktisadi Kararları ile ithal ikameci politikalar yerine ihracatı özendiren politikaların esas alındığı ekonomik politikalar izlenmeye başlandı. Dolayısıyla ilk 4 kalkınma planında uygulanan dışa kapalı ekonomik model Beşinci Kalkınma Planı (1985-1989) ile birlikte dışa açık bir ekonomik modele dönüşmüştür (Seyidoğlu, 2017: 584–88).

Bu gelişmelerin yanı sıra Türkiye’nin 1963 yılında Ankara Anlaşması’nı imzalaması ile birlikte AET’ye ileri bir tarihte tam üye olabilmesi için ilk adım olarak “ortak üye” olmuştur. Türkiye hala bugünkü ismi ile Avrupa Birliği’ne üye olamamasına rağmen 1996 yılından beri AB ile gümrük birliğine girmiştir. Ayrıca 1989 yılından

itibaren sermaye akımlarının serbestleştirilmesi ile yabancı yatırımcının Türkiye ekonomisinde yatırımlarda bulunması, yerli yatırımcının teşebbüsleri için fon yeni fon kaynaklarının yaratılması ile ekonomik büyümeyi tetiklemiş; bu ekonomik büyümede dışa açık ekonomik modelde ithalat ve ihracat rakamlarını artırmıştır.

İlk olarak 24 Ocak Kararları ile başlayan daha sonra aşama aşama dış ticaret politikalarının serbestleştirildiği ekonomik bir modele sahip olan Türkiye bugün gelinen noktada küreselleşen dünyaya ayak uyduran liberal politikalar izleyen bir yapıdadır. Tablo 3.2’de de gösterildiği üzere 1980 yılından 2019 yılına kadar geçen süreçte ihracatın her yıl ortalama %12,31; ithalatın ise %11,5 arttığı gözlenmektedir. Ancak Türkiye’nin sanayi yapısının ithalata dayalı olmasından dolayı ihracatın ithalatı karşılama oranı bu süreç boyunca %64,65 oranında yüksek bir seviyede kalmıştır. Dolayısıyla 1980 yılından itibaren kademe kademe dışa açılan Türkiye ekonomisi bu süreçte sürekli bir cari açık problemi de yaşamıştır.

Tablo 3.2 Yıllara Göre Türkiye’nin Dış Ticareti ve GSYİH’sı (1000 ABD \$)

Yıllar	İhracat		İthalat		GSYİH	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı(%)
	Değer	Değişim (%)	Değer	Değişim (%)		
1980	2 910 122	28,7	7 909 364	56,0	68 789 290	36,8
1981	4 702 934	61,6	8 933 374	12,9	71 040 020	52,6
1982	5 745 973	22,2	8 842 665	-1,0	64 546 333	65,0
1983	5 727 834	-0,3	9 235 002	4,4	61 678 280	62,0
1984	7 133 604	24,5	10 757 032	16,5	59 989 909	66,3
1985	7 958 010	11,6	11 343 376	5,5	67 234 948	70,2
1986	7 456 726	-6,3	11 104 771	-2,1	75 728 010	67,1
1987	10 190 049	36,7	14 157 807	27,5	87 172 790	72,0
1988	11 662 024	14,4	14 335 398	1,3	90 852 814	81,4
1989	11 624 692	-0,3	15 792 143	10,2	107 143 349	73,6
1990	12 959 288	11,5	22 302 126	41,2	150 676 291	58,1
1991	13 593 462	4,9	21 047 014	-5,6	150 027 833	64,6
1992	14 714 629	8,2	22 871 055	8,7	158 459 130	64,3
1993	15 345 067	4,3	29 428 370	28,7	180 169 736	52,1
1994	18 105 872	18,0	23 270 019	-20,9	130 690 172	77,8
1995	21 637 041	19,5	35 709 011	53,5	169 485 941	60,6
1996	23 224 465	7,3	43 626 642	22,2	181 475 555	53,2
1997	26 261 072	13,1	48 558 721	11,3	189 834 649	54,1
1998	26 973 952	2,7	45 921 392	-5,4	275 768 693	58,7

1999	26 587 225	-1,4	40 671 272	-11,4	255 884 301	65,4
2000	27 774 906	4,5	54 502 821	34,0	272 979 390	51,0
2001	31 334 216	12,8	41 399 083	-24,0	200 251 925	75,7
2002	36 059 089	15,1	51 553 797	24,5	238 428 126	69,9
2003	47 252 836	31,0	69 339 692	34,5	311 823 004	68,1
2004	63 167 153	33,7	97 539 766	40,7	404 786 740	64,8
2005	73 476 408	16,3	116 774 151	19,7	501 416 302	62,9
2006	85 534 676	16,4	139 576 174	19,5	552 486 913	61,3
2007	107 271 750	25,4	170 062 715	21,8	675 770 112	63,1
2008	132 027 196	23,1	201 963 574	18,8	764 335 658	65,4
2009	102 142 613	-22,6	140 928 421	-30,2	644 639 902	72,5
2010	113 883 219	11,5	185 544 332	31,7	771 901 769	61,4
2011	134 906 869	18,5	240 841 676	29,8	832 523 681	56,0
2012	152 461 737	13,0	236 545 141	-1,8	873 982 247	64,5
2013	151 802 637	-0,4	251 661 250	6,4	950 579 413	60,3
2014	157 610 158	3,8	242 177 117	-3,8	934 185 915	65,1
2015	143 838 871	-8,7	207 234 359	-14,4	859 796 873	69,4
2016	142 529 584	-0,9	198 618 235	-4,2	863 721 648	71,8
2017	156 992 940	10,1	233 799 651	17,7	852 676 780	67,1
2018	167 920 613	7,0	223 047 094	-4,6	771 350 331	75,3
2019	171 464 945	2,1	202 704 320	-9,1	754 411 708	84,6
Ort.		12,31		11,5		64,65

Kaynak: TÜİK ve Dünya Bankası verilerinden derlenmiştir.

Tablo 3.3'te 1980 yılından itibaren Türkiye ekonomisine ait ticari dışa açıklık endeksleri verilmiştir. Ticaret yoğunluğu üzerinden hesaplanan endekslerde oranın yükselmesi ile dışa açıklık derecesinin artmasını ifade ederken Frankel (2000) ticari dışa açıklık endeksinde bu durumun tersi söz konusudur. Dolayısıyla 1980'den itibaren geçen yaklaşık 40 yıllık süreçte Frankel dışa açıklık endeksi 92 puandan 70'li puanlara inerek dışa açıklığın arttığını ifade etmektedir. Aynı şekilde Tablo 3.3'teki diğer ticaret yoğunluğuna dayalı dışa açıklık endeksleri de yaklaşık 10 yılda bir belirli seviyelerde seyrederek dışa açıklığın arttığını göstermektedir.

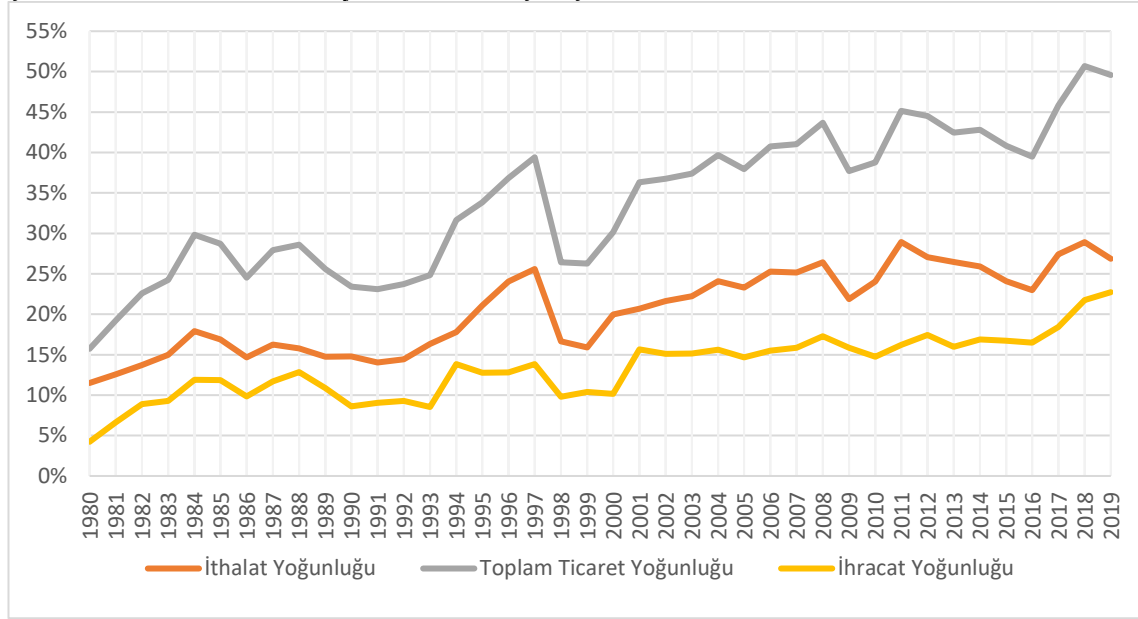
Tablo 3.3 Yıllara Göre Türkiye'nin Ticari Dışa Açıklık Endeksleri

Yıllar	İhracat Ticaret Yoğunluğu (X/GDP)	İthalat Ticaret Yoğunluğu (M/GDP)	Ticaret Yoğunluğu [(X+M)/GDP]	Frankel Dışa Açıklık Endeksi $\left\{1 - \left[\frac{X + M}{GDP \times 2}\right]\right\} \times 100$
1980	4,23%	11,50%	15,73%	92,14
1981	6,62%	12,58%	19,20%	90,40
1982	8,90%	13,70%	22,60%	88,70
1983	9,29%	14,97%	24,26%	87,87
1984	11,89%	17,93%	29,82%	85,09
1985	11,84%	16,87%	28,71%	85,65
1986	9,85%	14,66%	24,51%	87,74
1987	11,69%	16,24%	27,93%	86,03
1988	12,84%	15,78%	28,61%	85,69
1989	10,85%	14,74%	25,59%	87,21
1990	8,60%	14,80%	23,40%	88,30
1991	9,06%	14,03%	23,09%	88,46
1992	9,29%	14,43%	23,72%	88,14
1993	8,52%	16,33%	24,85%	87,57
1994	13,85%	17,81%	31,66%	84,17
1995	12,77%	21,07%	33,84%	83,08
1996	12,80%	24,04%	36,84%	81,58
1997	13,83%	25,58%	39,41%	80,29
1998	9,78%	16,65%	26,43%	86,78
1999	10,39%	15,89%	26,28%	86,86
2000	10,17%	19,97%	30,14%	84,93
2001	15,65%	20,67%	36,32%	81,84
2002	15,12%	21,62%	36,75%	81,63
2003	15,15%	22,24%	37,39%	81,30
2004	15,61%	24,10%	39,70%	80,15
2005	14,65%	23,29%	37,94%	81,03
2006	15,48%	25,26%	40,75%	79,63
2007	15,87%	25,17%	41,04%	79,48
2008	17,27%	26,42%	43,70%	78,15
2009	15,84%	21,86%	37,71%	81,15
2010	14,75%	24,04%	38,79%	80,60
2011	16,20%	28,93%	45,13%	77,43
2012	17,44%	27,07%	44,51%	77,75
2013	15,97%	26,47%	42,44%	78,78
2014	16,87%	25,92%	42,80%	78,60
2015	16,73%	24,10%	40,83%	79,58
2016	16,50%	23,00%	39,50%	80,25
2017	18,41%	27,42%	45,83%	77,08
2018	21,77%	28,92%	50,69%	74,66
2019	22,73%	26,87%	49,60%	75,20

Kaynak: Tablo 3.5.'teki verilerden hesaplanmıştır.

Tablo 3.3'teki verilerden oluşturulan Şekil 3.14'teki grafikte Türkiye'nin ticaret yoğunluğuna göre hesaplanan ticari dışa açıklık endekslerindeki artışın eğilimi daha net bir şekilde görülmektedir. 2000'li yılların başından 2008 küresel krizine kadar geçen süreçte ticaretin artması ile birlikte Türkiye ekonomisinde dışa açıklığın yüksek bir eğim ile artmasında bir önceki bölümde değinilen mali ve finansal düzenlemelerin etkisi bu şekilde de görülmektedir.

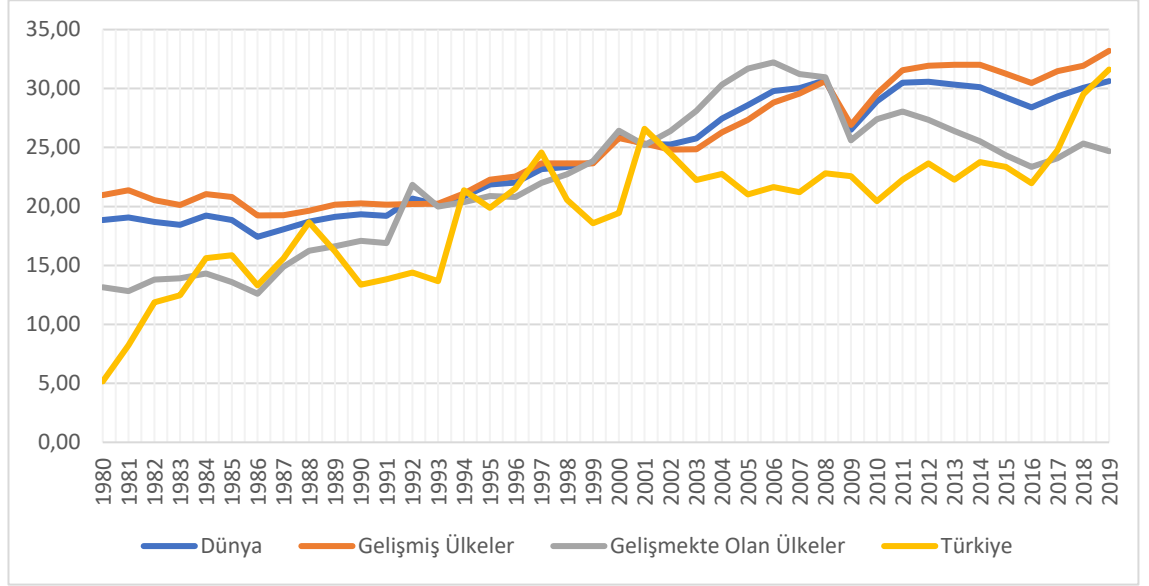
Şekil 3.14 Yıllara Göre Türkiye'nin Ticari Dışa Açıklık Endeksleri



Kaynak: Tablo 7'deki verilerden yararlanılmıştır.

Aşağıda gelir gruplarına göre ülkelerin ticari dışa açıklık endeksleri karşılaştırmalı olarak verilmiştir. Şekil 3.15'te gösterilen ihracat yoğunluğu ticari dışa açıklık endeksinde Türkiye'nin dışa açıklığı hem gelir gruplarına göre hem de dünya ekonomilerine göre genel olarak düşük seviyelerde kalmıştır. Ancak şekildeki tarihi süreç boyunca Türkiye ekonomisinin ihracata göre dışa açıklık endeksi 5'ten başlayarak son yıllarda 25-30 arası değerlere ulaşmıştır. Bu noktada ihracat yoğunluğunda yıllara göre yer yer istikrarsız artma ve azalmaların olmasına rağmen dünyadaki dışa açıklık eğiliminin üstünde bir artış eğilimi görülmektedir.

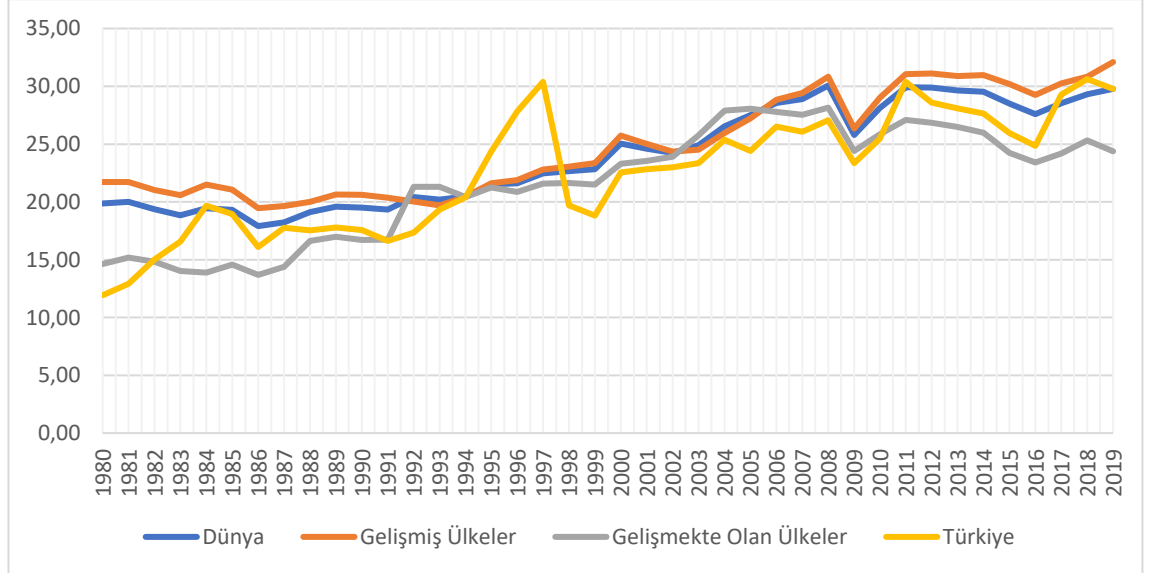
Şekil 3.15 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye'nin İhracat Yoğunluğu Dışa Açıklık Endeksleri



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Gelir gruplarının ithalat yoğunluğu ticaret endekslerinin verildiği aşağıdaki Şekil 3.16'da Türkiye'nin orta gelir grubundaki ülkelere nazaran daha dışa açık olduğu görülmektedir.

Şekil 3.16 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye'nin İthalat Yoğunluğu Ticari Dışa Açıklık Endeksleri

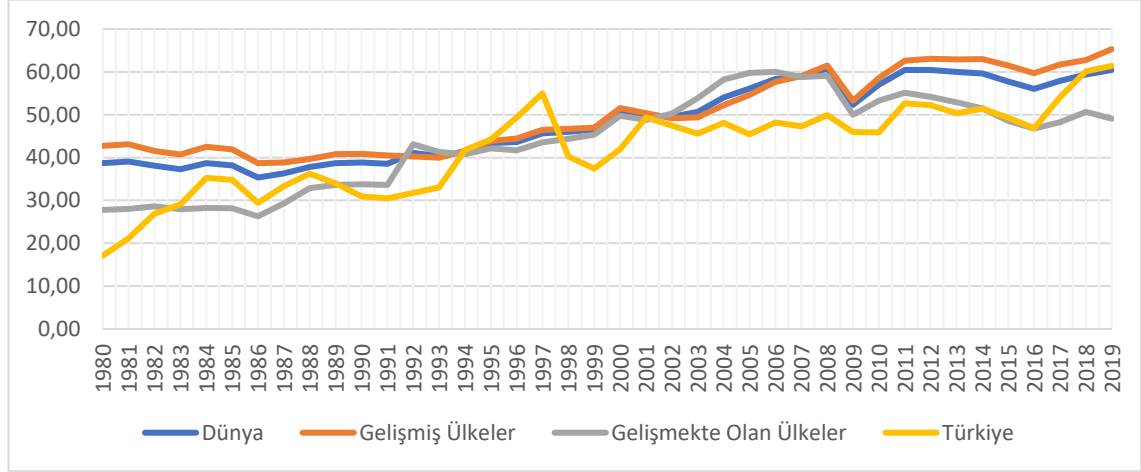


Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıda verilen son iki şeklin verilerinin toplanması ile elde edilen toplam ticaret yoğunluğu ticari dışa açıklık endeksleri Şekil 3.17'de verilmiştir. Türkiye ekonomisi 90'lı

yılların ortalarında -dört yıl gibi kısa bir süre- gelir gruplarının üzerinden bir dışa açıklık endeksine ulaşabilmiştir.

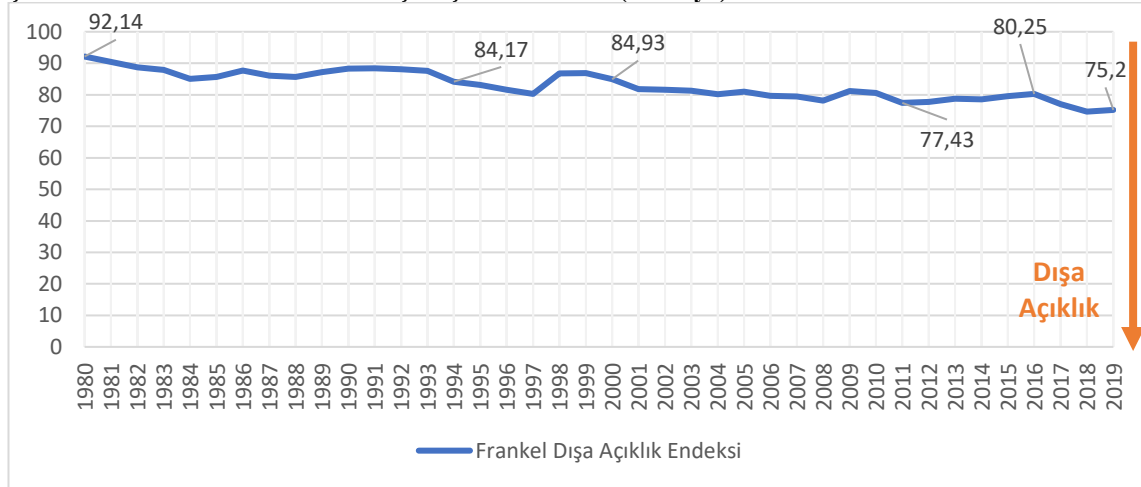
Şekil 3.17 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye'nin Ticaret Yoğunluğu Dışa Açıklık Endeksleri



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 3.18'deki grafikte Türkiye ekonomisinin Frankel (2000) dışa açıklık endeksi verilmiştir. Frankel dışa açıklık endeksinin hesaplanırken diğer dışa açıklık endekslerine göre daha değişik bir formülasyon kullanıldığı için endeks puanlarının değişik değerler alması ekonomide dışa açıklığın ciddi ölçüde değişmesi ile mümkün olabilmektedir. Bu noktada endeksin 92 puandan 80 altında puanlara ulaşması yaklaşık 25 yıllık bir süreçte gerçekleşmiştir. 2019 itibariyle 75,2 olarak hesaplanan Frankel dışa açıklık endeksi Türkiye'nin dışa açıklık derecesinin en yüksek olduğu seviyeyi ifade etmektedir.

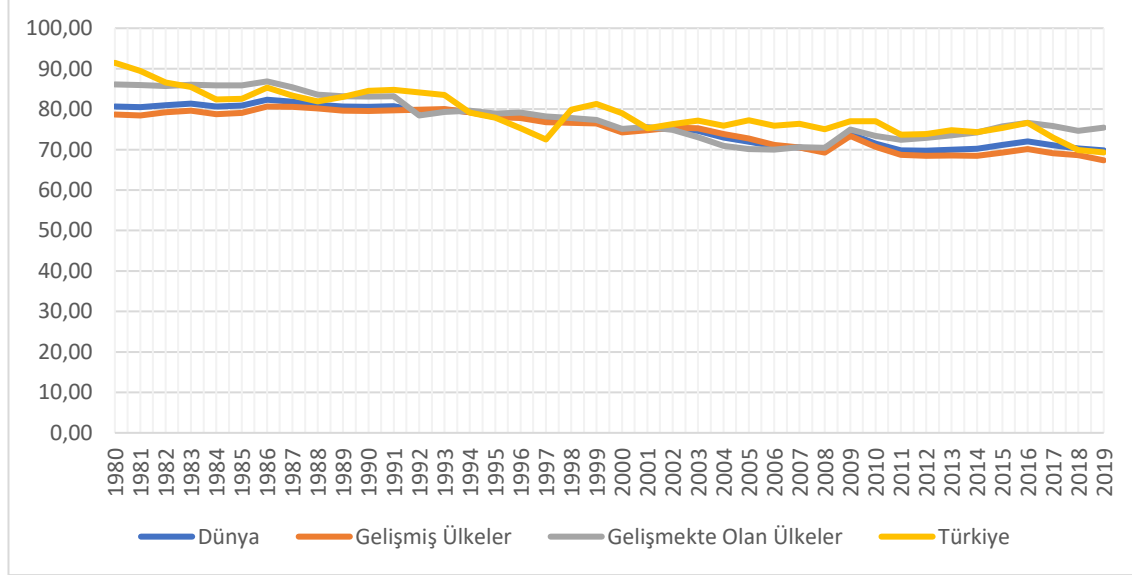
Şekil 3.18 Yıllara Göre Frankel Dışa Açıklık Endeksi (Türkiye)



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 3.19’da verilen Ticaret yoğunluğuna dayanan ticari dışa açıklık endekslerinde olduğu gibi gelir gruplarına dayanan verilerden hesaplanan Frankel ticari dışa açıklık endekslerinde de Türkiye ekonomisi görece daha az açıktır.

Şekil 3.19 Yıllara Göre Gelir Gruplarının ve Türkiye’nin Frankel(2000) Ticari Dışa Açıklık Endeksleri



Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Yukarıda verilen şekiller incelendiğinde Türkiye ekonomisinin ticari dışa açıklığı dünya ekonomilerinin ve gelir gruplarının altında seyretmiştir. Bu iki dönemde dışa açıklığın yüksek seviyelerde görülmesinin sebebi döviz kurunun yükselmesi ile birlikte dolar bazında hesaplanan GSYİH miktarındaki düşüşün ithalat ve ihracat miktarlarına kıyasla daha fazla olmasıdır. Bu dönemler dışındaki geçen süreçte Türkiye ekonomisi dünyadaki ticaretin artmasına paralel bir doğrultuda dış ticaretini artırmıştır.

3. TÜRKİYE’DE FİNANSAL DIŞA AÇIKLIK

Daha önceki bölümlerde de üzerinde durulduğu üzere 1980 yılına kadar Türkiye ekonomisinin içe dönük, ithal ikameci ekonomi politikaları finansal piyasalarında dünya ile entegre olmasına mâni olmuştur. Bu politikalar sıkı kurulları gerektirdiğinden finansal sistemde, baskılama uygulamalarının, finansal gelirler üzerinde ağır vergi yüklerinin, negatif reel faiz oranlarının, yüksek likidite ve mevduat munzam karşılıklarının olduğu bir ortam oluşmuştur (Cizre-Sakallıoğlu, Yeldan, 2000: 481–82). Bu yüzden 1980

yılından başlayarak 1989 yılına kadar geçen süreçte Türkiye ekonomisinin finansal liberalizasyonu açısından önemlidir. Ancak bu süreçte Uluslararası Para Fonu'nun ve Dünya Bankası'nın dünya genelinde yürüttükleri projenin etkileri büyüktür. Bu proje ile Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin dışa kapalı ekonomik yapıları dışa açılmak suretiyle ülkelerin kalkınmaları amaçlanmaktadır (Gündem, 2008: 852).

1980 yılına kadar planlı dönemde uygulanan politikaların istenilen verimi sağlamaması ve IMF ve Dünya Bankası'nın aynı yıllarda destek vermesi ile birlikte ekonomik yapı dışa dönük ve piyasa odaklı olacak şekilde düzenlenmiştir. Bu düzenlemelerle ilk önce döviz kuru politikası değiştirilmiş akabinde faiz oranları üzerindeki devlet denetimleri kaldırılmış, Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmış ve Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuş, devlet iç borçlanma senetlerinin ihaleleri başlatılmış, Merkez Bankası çatısı altında piyasalar kurulmuş, sermaye hareketleri serbestleştirilmiş ve bankacılık sektöründe düzenlemeler yapılmıştır (TCMB, 2002).

Finansal liberalleşmenin ilk adımı olan döviz kuru rejiminde yapılan değişiklik ile sabit döviz kuru rejiminden esnek döviz kuru rejimine geçilmiştir. 1980 yılına kadar uygulanan sabit döviz kuru rejimini hükümet belirliyordu. Hükümetin yaptığı ayarlamaların gecikmesi durumunda Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi söz konusu olmaktadır. 1980 yılının Ocak ayında istikrar programının devreye girmesi ile birlikte daha gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikasının uygulanması mümkün oldu. Mayıs 1981 itibari ile de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kur ayarlamalarını günlük yapmaya başlamıştır. Bu yılı takiben 1982 yılında bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilmiştir. Böylece yurt içindeki bankaların dış kaynaklardan döviz bankacılık sektörüne döviz aktarmaları sağlanarak sermayenin yurt dışına kaçması engellenmeye çalışılmıştır.

7 Temmuz 1984 tarihinde yayımlanan 30 Sayılı Kararname ile döviz kuru rejimi büyük ölçüde liberalleştirilmiştir. 30 Sayılı Kararname ile getirilen düzenlemeler şu şekildedir:

- *Türk Lirası cinsinden banknot, metal para ve diğer ödeme araçlarının ithal edilmesi üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, ihracı ise hükümet iznine tabi tutulmuştur.*

- *Türkiye’de ikamet edenlerin yabancı para birimi bulundurmaları, döviz hesabı açtırmaları ve dövizle ödeme yapmalarına izin verilmiştir.*
- *Merkez Bankası, külçe altın ithal ve ihrac etmek üzere yetkilendirilmiştir. Diğer bankalarında yurtiçi pazarlarda altın satmalarına izin verilmiştir.*
- *Bankaların Türkiye’de ikamet edenlerden döviz mevduatı kabul etmelerine, yurt dışında döviz bulundurmalarına ve döviz cinsinden işlem yapmalarına izin verilmiştir.*
- *Her türlü menkul kıymetin ithal ve ihracına izin verilmiştir. Türkiye’de döviz cinsinden ihrac edilen menkul kıymetlerin Türkiye dışında ikamet edenlere satışına izin verilmiştir.*
- *Yabancıların döviz cinsinden gerekli sermayeyi getirerek yatırım yapmalarına, ticari faaliyette bulunmalarına, hisse satın almalarına, ortaklık kurmalarına, şubeler, temsilcilikler ve acenteler açmalarına izin verilmiştir.*
- *Yabancıların döviz bulundurmalarına ve tüm transferleri bir banka aracılığıyla yapmaları koşuluyla gayrimenkul almalarına ve aynı haklar elde etmelerine izin verilmiştir.*
- *Bankaların Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz kurununun etrafında oluşturulan dar bir aralık içinde kendi işlemlerinde kullanacakları kurları belirlemelerine izin verilmiştir.*
- *Son olarak, 29 Haziran 1985 tarihi itibarıyla bankaların ticari, ticari olmayan ve bankalar arası işlemleri için kendi kurlarını belirlemelerine izin verilmiştir.*

Bu düzenlemelerle ile sermaye hareketleri de kısmen liberalleştirilmiştir. Ancak sermaye hareketlerinin de tamamen liberalleşmesi 11 Ağustos 1989 yılında Resmi Gazete’de yayınlanan 32 No’lu Kararname ile mümkün olmuştur. 32 No’lu kararname ile getirilen düzenlemeler şu şekildedir:

- *Türkiye’de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tabi değildirler.*

- *Türkiye’de yerleşik kişiler, Türkiye’de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları döviz içine getirebilirler.*
- *Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB’de kote edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.*
- *Türkiye’de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı bankalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvilleri satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurtdışına transfer etmeleri serbesttir.*
- *Türkiye’de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurt dışına çıkarmaları serbesttir.*
- *Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla yurt dışına transfer edilebilir.*
- *Yurt dışından döviz kredisi almak serbesttir.*
- *Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin Türk Lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin ana para ve faizleri Türk Lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.*
- *Gayri menkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayri menkul satışından elde edilen gelirlerin transfer ettirilmesi serbesttir.*
- *Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurtdışına Türk Lirası göndermeleri serbesttir.*
- *Bankalar ve özel finans kurumları ithalat, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.*
- *Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışında temsilcilik ve irtibat büroları vs. açmaları serbesttir.*

Yapılan bu düzenlemeler ve yapısal reformlar neticesinde 1980 yılından itibaren Türk finansal sistemine önemli ölçüde dış kaynaklı sermaye girişi olmuştur. Ancak artan GSYİH ile birlikte değerlendirildiğinde hala gelişmiş ülkelerin seviyesine ulaşabilmiş değildir.

Tablo 3.2’de Chinn ve İto (2008) tarafından hesaplanan Türkiye’ye dair *kaopen* finansal dışa açıklık endeks değerleri verilmiştir. IMF’in her yıl düzenli olarak yayınladığı AREAER raporunda sermaye hesaplarına dair kısıtlamaları ifade eden sınıflandırılmış endeksler üzerinden hesaplanan *kaopen* endeksi bir *de jure* ölçüm yöntemidir.

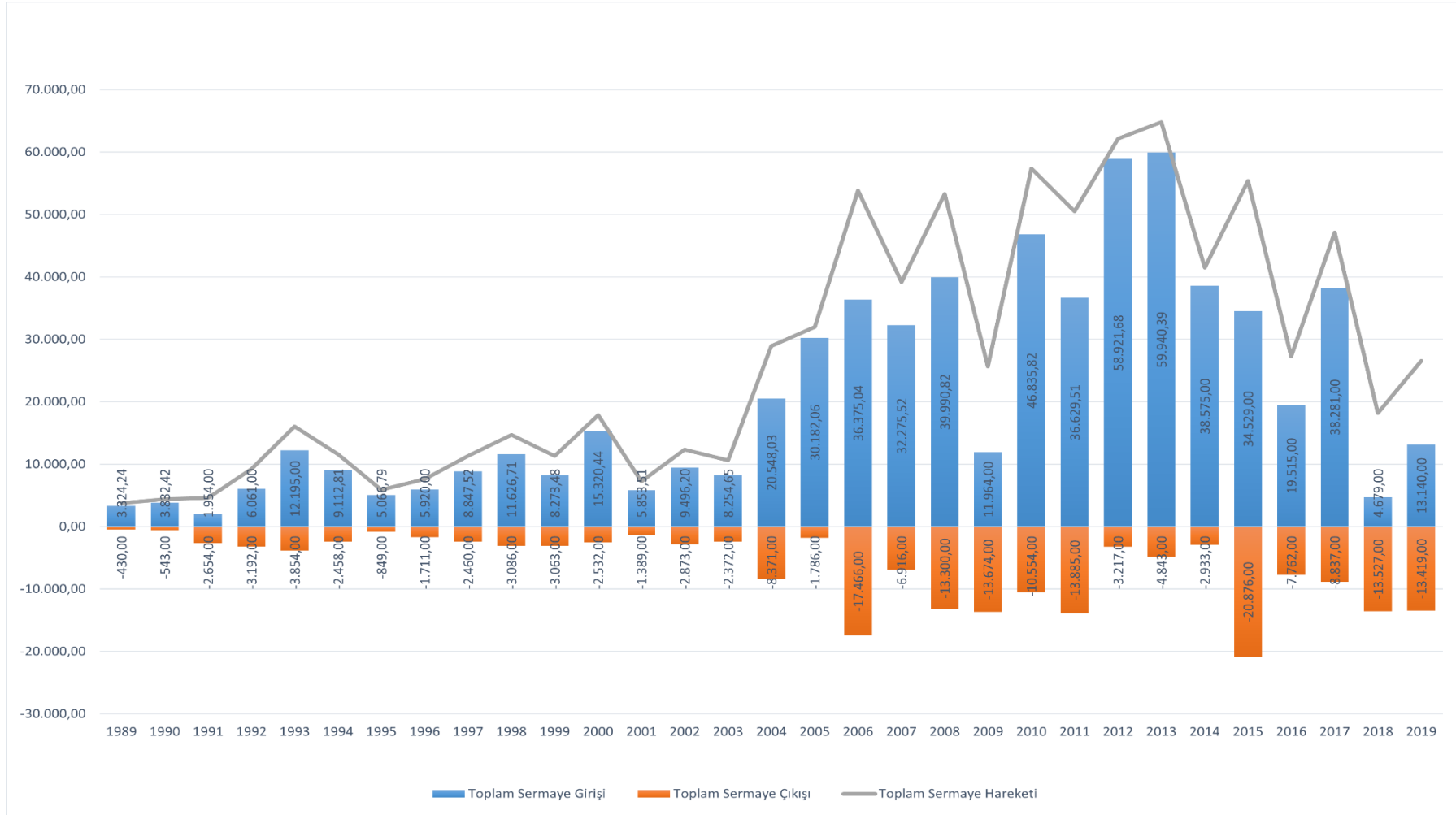
Tablo 3.2 Yıllara Göre Chinn ve İto Türkiye'nin Finansal Dışa Açıklık Endeksi

Yıllar	kaopen	Yıllar	kaopen
1980	-2	2000	-1
1981	-2	2001	-1
1982	-1	2002	-1
1983	-1	2003	-1
1984	-1	2004	-1
1985	-1	2005	-1
1986	-1	2006	-1
1987	-1	2007	-1
1988	-1	2008	0
1989	0	2009	0
1990	0	2010	0
1991	0	2011	0
1992	0	2012	0
1993	0	2013	0
1994	0	2014	0
1995	0	2015	0
1996	-1	2016	0
1997	-1	2017	0
1998	-1	2018	-1
1999	-1		

Kaynak: Chinn ve İto Finansal Dışa Açıklık Endeksi (http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm).

Finansal dışa açıklık ile ilgili ölçütlerden bir tanesi de sermaye hesaplarına ilişkin uluslararası işlemlerin değerlendirilmesidir. Şekil 3.20’de sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 yılından 2019 yılına kadar sermaye akımları verilmiştir. 2003 yılına kadar yaklaşık 10 milyar dolar seviyesinde kalan yurt dışı sermaye akımı 2004 yılından sonra 10 yıl kadar sürekli artarak devam etmiştir.

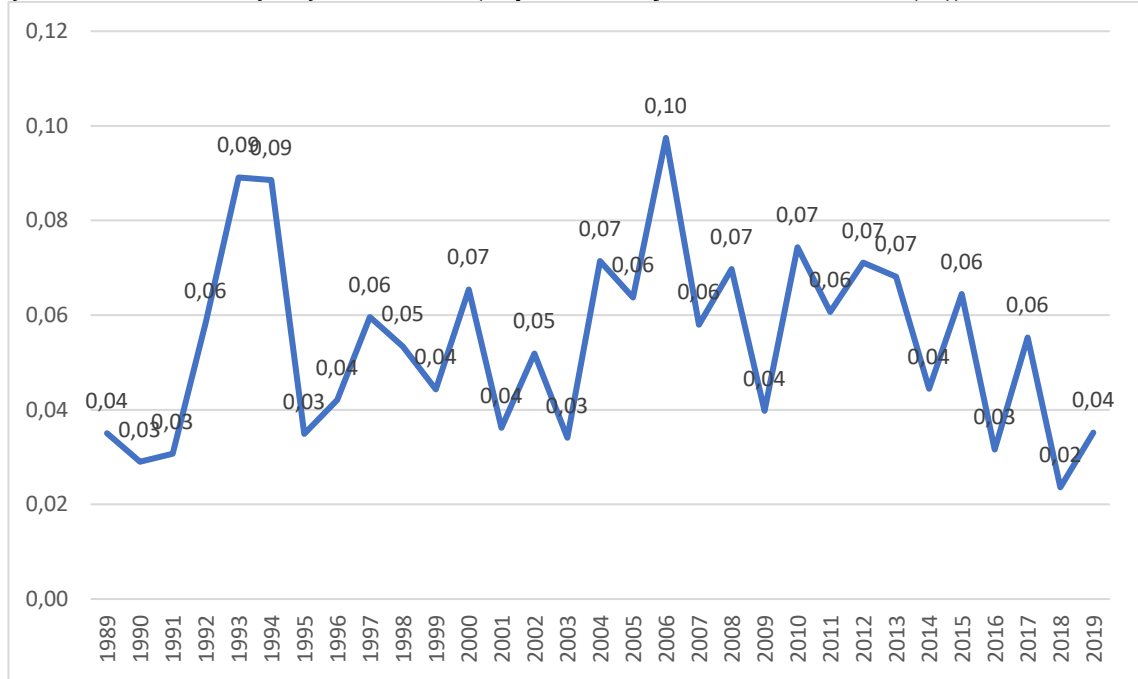
Şekil 3.20 Yıllara Göre Yurt Dışı Sermaye Hareketleri(Milyon \$)



Kaynak: IMF verilerinden yazar tarafından derlenmiştir

Sermaye hareketlerinin artmasının finansal dışa açıklığa etkisi ölçmek için ise bu hareketlerin toplamının GSYİH'ya oranlanması gerekmektedir. Çünkü büyüyen bir ekonomide yurt dışı sermaye hareketlerinin artması da gayet doğal bir durumdur. Ancak GSYİH'ya oranı alınarak yurt dışı sermaye hareketlerinin finansal dışa etkisi ölçülebilir. Bu doğrultuda yurt dışı sermaye hareketleri toplamının GSYİH'ya oranını ifade eden finansal dışa açıklık endeksi Şekil 3.21'de verilmiştir.

Şekil 3.21 Finansal Dışa Açıklık Endeksi (Toplam Sermaye Hareketleri/GSYİH(%))



Kaynak: IMF ve Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

1989 yılında uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması ile birlikte önemli oranlarda sermaye hareketi gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisindeki finansal gelişme süreci ile birlikte değerlendirildiğinde bu sermaye akımlarının yurt içinde önemli bir fon kaynağı yarattığına kanaat edilebilir. Ayrıca endeks değerlerinin dip yaptığı dönemler krizlerin yaşandığı dönemlere denk gelmektedir. Bu dönemlerde finansal gelişmenin ve ticari dışa açıklığında olumsuz etkilendiği bir önceki bölümde verilen verilerle uyum göstermektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI VE AMPİRİK ANALİZ

Çalışmanın bu bölümünde dışa açıklık ile finansal gelişme arasındaki ilişkiyi inceleyen literatür üzerinde durulacaktır. İlgili literatür özetleri üzerinde durulduktan sonra Türkiye Ekonomisi'nde finansal gelişme ile ticari ve finansal dışa açıklık arasında bir nedensellik ilişkisi olup olmadığı ampirik yöntemlerle araştırılacaktır. Literatürde nedensellik analizleri bu ampirik ilişkiyi incelemede sıklıkla kullanılmıştır. Bu çalışmada da Toda-Yamamoto nedensellik testi tercih edilmiştir. Toda-Yamamoto testi farklı dereceden durağan seriler için daha uygundur ve bu yönüyle literatürde yine çok kullanılan Granger nedensellik testinden farklılaşmaktadır. Dolayısıyla bu çalışmada bahsi geçen analiz yöntemi kullanılmıştır. Ampirik analiz kısmında öncelikle verilerin durağanlık analizleri yapılmış, ardından seriler arasındaki nedensellik analiz edilmiş ve analiz sonuçları yorumlanmıştır.

1. LİTERATÜR TARAMASI

Dünya ekonomisinde uluslararası ekonomik faaliyetlerin artması ile birlikte finansal gelişme ülkeler için önemli bir konu haline gelmiştir. Uluslararası şoklardan etkilenmemek, sermaye verimliliğini ve ticaret hacmini artırmak gibi sebeplerle daha fazla krediye, yeni finansal araçlara veya sigortalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu sebeple yeni ekonomi politikaları üretmek, mevcut ekonomilerin ticaret hacimlerini artırmak ve özellikle de ekonomik büyüme politikaları ortaya koymak için finansal gelişme ve ticari açıklık arasındaki nedensellik analizleri 2000'li yıllardan itibaren yoğun araştırılan bir konu olmuştur.

Bu noktada Rajan ve Zingales (2003) finansal gelişme ve dışa açıklığın eş zamanlı ve birbirlerinin gelişimini destekleyici olduğuna vurgu yapmışlardır. Dışa açıklığın finansmana olan talebi artırmasıyla finansal gelişmeyi artırması ve aynı zamanda finansal

gelişmenin artması ile birlikte şirketlere daha fazla fon sağlanması dışı açıklığı artıracaktır. Bu yüzden Rajan ve Zingales (2003) finansal gelişme ve dışı açıklığın eş zamanlı ve döngüsel olarak birbirlerini etkileyerek artırdığını belirtmektedirler³. Rajan ve Zingales bu hipoteze eşzamanlı açıklık hipotezi ismini vermişlerdir. Ancak bu olumlu etkilerinin yanı sıra dışı açıklık olumsuz etkilere de açık olmayı beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla dışı açıklık finansal krizlerin sıklığını ve şiddetini artırabilir. Bu yüzden Rajan ve Zingales'e göre dışı açıklık finansal gelişmeyi olumsuz etkileme potansiyeline sahiptir. Ayrıca yine onlara göre mevcut çıkar grupları ve bu çıkar gruplarının etkisinde olan yöneticiler piyasaya girişi ve rekabeti azaltmak için finansal gelişmeyi engellemektedirler. Bundan dolayı dışı ticaret yapan yatırımcılar bankalardan farklı yollarla borç almak zorunda kalabilirler. Böylece çıkar gruplarının ve yöneticilerin olumsuz tutumları finansal piyasaların gelişmesine yönelik olumlu bir etki yaratmaktadır.

Do ve Levchenko (2004)'da dışı açıklığın finansal gelişmeyi hem olumsuz hem de olumlu bir şekilde etkilediğini belirtmişlerdir. Milli gelirleri yüksek olan ülkelerin dışı açıklıkları arttıkça finansal gelişmelerinin bu durumdan olumlu olarak etkilendiğini belirtirlerken, milli gelirleri düşük olan ülkelerin dışı açıklık oranları arttıkça finansal gelişmenin azaldığını ifade etmektedirler.

Newbery ve Stiglitz (2006), dışı açıklığın fiyat elastikiyetini etkilediğini ve bununla beraber dışı açıklığın belirsizlik ve gelir dalgalanmaları oluşturduğu ifade etmektedirler. Belirsizlik ve dalgalanmaların olduğu bir ekonomide de sigorta ürünlerine olan talep artacaktır. Bu yüzden Newbery ve Stiglitz'e göre finansal gelişmeyi sağlayan faktörlerden bir tanesi de dışı açıklıktan dolayı artan sigorta ürünleri talebidir.

Svaleryd ve Vlachos (2002) de Newbery ve Stiglitz gibi dışı açıklığın riskleri üzerinde durmuşlardır. Ancak onlar riski çeşitlendirmek gerektiğine vurgu yapmışlardır. Svaleryd ve Vlachos'a göre dışı açıklık ne kadar fazla ise riskler de o kadar fazladır. Yine dışı açıklık ne kadar fazla ise dışı şokların ya da yabancı yatırımcıların rekabetinin ekonomi üzerindeki etkisi o kadar fazla olacaktır. Yüksek risk, dışı şoklar ve yabancı yatırımcıların rekabet ortamlarının mevcut ekonomiyi kötü etkilemesi varsayımına

³ SOH: Simultaneous Openness Hypothesis

binaen yatırımcılar bu fazla riski çeşitlendirmek isteyeceklerdir. Bu yüzden finansal araç ve hizmetlere artan talep finansal gelişmeyi tetikleyecektir. 1969-1994 yılları arasında 5 yıllık ortalama verilerle 138 ülke için analiz yapan Svaleryd ve Vlachos (2002) finansal gelişme ve dışa açıklık arasında çift yönlü nedensellik tespit etmişlerdir.

Kar vd. (2014) tarafından yapılan bir başka çalışmada ise ticari açıklık, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Granger Nedensellik testi ile incelenmiştir. Türkiye'nin Ocak 1989-Kasım 2007 arasında aylık veriler kullanılarak lineer ve lineer olmayan nedensellik yaklaşımları ile yapılan çalışmada finansal gelişmenin ticari açıklığa yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır.

1989 ve 2007 yılları arasında Türkiye ekonomisinin verilerini kullanarak uzun ve kısa vadede finansal gelişme ve ticari açıklık ilişkisini inceleyen Açıkgöz vd. (2009) uzun vadede finansal gelişme ve ticari açıklık arasında bir nedensellik tespit etmekle birlikte kısa vadede hiçbir nedensellik tespit edememişlerdir. Açıkgöz vd. çalışmalarında finansal gelişme ve ticari açıklık arasındaki nedensellik ilişkisini sınır testi değerlendirmişlerdir. Testte kullanılan ticari açıklık ölçeği ihracat ve ithalat toplamının gayri safi milli hasılaya oranı iken finansal gelişmeyi ölçmek için 7 farklı gösterge kullanılmıştır. Çalışmada tespit edilen nedensellik ilişkisi ise bu 7 göstergeden 2'si için geçerlidir.

Ehigiamusoe ve Lean'in (2018) Gana, Nijerya ve Güney Afrika için yaptıkları çalışmada ise her ülke farklı sonuçlar elde etmişlerdir. Ticari açıklık, finansal gelişme ve büyüme arasındaki üçlü ilişkinin nedensellik testi ile incelendiği çalışmada 1980-2014 yıllarını kapsayan veriler kullanılmıştır. Gana için uzun dönemde yapılan nedensellik testi finansal gelişmeden ticari açıklığa doğru bir ilişki tespit etmiştir. Kısa dönemde de Nijerya için ticari açıklıktan finansal gelişmeye, Güney Afrika için finansal gelişmeden ticari açıklığa doğru bir nedensellik tespit edilmiştir. Bununla birlikte çalışmada özellikle ticari açıklığın finansal gelişmeyi teşvik ettiği vurgulanmaktadır.

Bir diğer çalışmada Niroomand, Hajilee ve Al Nasser'e aittir (2014). Gelişmekte olan 18 ülkenin, 1980-2011 yılları arasında hem sermaye piyasası verilerini hem de banka sektörü verilerini dışa açıklık verileriyle birlikte kısa ve uzun dönemde ayrı ayrı koentegrasyon testine tabi tutmuşlardır. Test sonuçlarına göre kısa dönemde de uzun dönemde de finansal gelişme ticari açıklık üzerinde etkilidir ancak finansal gelişmenin

ticari açıklık üzerine etkisi uzun dönemde daha belirgin ve anlamlı bulunmuştur. Ayrıca çalışmada bu ülkelerin birçok benzer yanları olmasına rağmen ortaya çıkan sonuçlar her ülkenin kendi sermaye piyasası ve banka sektörü yapısının ülkelerin dışa açıklığında farklı etkiler yarattığını ifade edilmektedir.

Zhang, Zhu ve Lu (2015) Çin'in 30 farklı şehri için finansal gelişme ve ticari açıklık ilişkisini araştırmışlardır. Finansal gelişmeyi ölçmek için finansal büyüklükleri, finansal verimliliği ve finansal rekabeti ifade eden 3 farklı finansal gelişme göstergesi kullanmışlardır. Çin'de ekonominin dışa açıklığı şehir şehir değiştiği için dışa açık ekonomik yapıya sahip olan şehirlerle dışa çok fazla açık olmayan ekonomiler arasında farklı sonuçlar elde edilmiştir. 30 şehir içerisinde kıyaslandığında dışa en açık ekonomilerde ticari açıklığın finansal etkinlik ve rekabet üzerine olumlu bir etkisini tespit etmişlerdir. Bu durum dışa en az açık şehirlerde ise olumsuzdur. Ayrıca yaptıkları araştırmanın neticesinde dış ticaret yapan şirketlerin türlerindeki dağılım ile finansal kaynakların dağılımları arasındaki farklılığın finansal gelişme ve ticari açıklık arasında bir nedensellik oluşturmamasına neden olduğunu belirtmişlerdir. Ayrıca finansal gelişmenin önündeki bir engelin de yerel yöneticiler ve yerleşikler olduğuna dikkat çekmişlerdir.

Çin'de finansal gelişme ve dışa açıklık konusunu inceleyen bir başka çalışmada Fan vd.'e (2018) aittir. İki farklı nedensellik analizinin yapıldığı çalışmada bir teste göre sadece finansal gelişmeden dışa açıklığa doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. İkinci analizin sonucuna göre ise çift yönlü bir nedensellik olduğu tespit edilmiştir. İkinci analizin sonucuna göre Çin'de 1997-2017 yılları arasında eşzamanlı açıklık hipotezi geçerlidir.

Menyah vd. (2014) 21 Afrika ülkesi için 1965-2008 yılları arasındaki dönemde finansal gelişme, ticari açıklık ve ekonomik büyüme ilişkisini incelemişlerdir. Dört farklı finansal gelişme göstergesinden elde ettikleri finansal gelişme endeksi ile analizlerini yapmışlar. Granger nedensellik testi ile yaptıkları analizde çok az ülke için finansal gelişme ve dışa açıklık arasında nedensellik tespit etmişlerdir. 21 ülkenin verilerine göre sadece dört ülkede finansal gelişme ile ticari açıklık arasında sınırlı bir nedensellik olduğunu tespit etmişlerdir. Çalışmanın bulguları 21 Afrika ülkesi için finansal gelişmenin daha fazla ticaret yapılmasına sebep olmadığını göstermektedir.

Bayar vd. (2017) 1996-2014 yılları arasındaki verileri kullanarak Doğu ve Orta Avrupa'da bulunan 9 ülke için finansal gelişme ve dışa açıklık arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Koentegrasyon ve nedensellik testlerini kullandıkları çalışmalarında bulgular genel olarak dışa açıklığın finansal gelişmeyi uzun vadede olumlu etkilediği yönündedir. Çalışmada, Bulgaristan, Hırvatistan, Romanya ve Slovenya'da uzun vadede dışa açıklığın finansal sektörün gelişimini artırdığı gözlemlenmiştir. Ehigiamusoe ve Lean (2018) Gana, Nijerya ve Güney Afrika ülkeleri üzerine yaptıkları ARDL analizinde dışa açıklık ve finansal gelişme arasında uzun dönemde bir ilişki tespit edemezken, kısa dönemde dışa açıklıktan finansal gelişmeye doğru bir ilişki tespit etmişlerdir.

2. AMPİRİK ANALİZ

Bu bölümde ticari dışa açıklık, finansal dışa açıklık ile finansal gelişme arasındaki ampirik ilişki Granger nedensellik testi ile sınanacaktır. Granger nedensellik testi durağan zaman serileri için geçerlidir. Bu yüzden birim kök testleri ile serilerin durağan olup olmadıkları belirlendikten sonra hangi nedensellik testinin uygulanacağı tercih edilir. Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda Toda-Yamamoto (1995)'nin geliştirdiği Granger nedensellik testine başvurulmaktadır. Modelde kullanılan zaman serileri durağan olmadığı için çalışmada Toda-Yamamoto yaklaşımı ile Granger nedensellik testi uygulanmıştır.

2.1. TODA-YAMAMOTO YAKLAŞIMI İLE GRANGER NEDENSELLİK TESTİ

Çalışmanın bu bölümünde ampirik analiz yapılmadan önce kullanılacak ekonometrik modelin tanıtılması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede öncelikle çalışmada kullanılan Granger nedensellik testi ve Toda-Yamamoto yaklaşımı ile Granger nedensellik testi teorik olarak açıklanmaktadır. Çalışmada kullanılan verilerin birim kök testleri incelendiğinde durağan olmadıkları görüldüğünden durağan zaman serilerinde geçerli olan Granger nedensellik testi yerine durağan olmayan zaman serilerinde nedensellik ilişkisinin test edilebileceği Toda-Yamamoto yaklaşımı ile Granger nedensellik testi yapılmıştır. Toda-Yamamoto (1995)'nin geliştirdiği Granger nedensellik testine geçilmeden önce Granger nedensellik testinin teorik temelleri

açıklanmakta, sonrasında Toda-Yamamoto yönteminin Granger nedensellik testinden farkı açıklanmaya çalışılmaktadır.

2.1.1. Granger Nedensellik Testi

Ampirik analizlerde yaygın olarak kullanılan nedensellik testlerinden birisi de Granger (1969) nedensellik testidir. Granger (1969)'a göre, diğer bilgiler aynı iken, Y'nin tahmininde X'in geçmiş değerleri kullanıldığında, X'in geçmiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılı olunuyorsa X ile Y arasında bir nedensellik ilişkisi vardır ve X, Y'nin Granger nedenidir. Bu ilişki $X \rightarrow Y$ şeklinde gösterilir.

İki değişken arasındaki Granger nedensellik ilişkisinin farklı bir ifadesi de aşağıdaki gibidir.

I_t : t zamanına kadar tüm geçmiş ve şu andaki mevcut bilgilerin kümesi.

X_t : t zamanındaki bir X değişkenine ait tüm geçmiş ve şu andaki bilgilerinin kümesi. $X_t = (X_1, X_2, \dots, X_t)$ olmakla birlikte I_t 'nin alt kümesidir ($X_t \in I_t$).

Y_t : Y değişkeninin şuandaki değerini ifade eder ($Y_t \in I_t$).

\tilde{Y}_t : Y_t 'nin sapmasız tahmini.

Bu tanımlamalara göre Granger nedensellik denklemi şu şekilde ifade edilir:

$$MSE(\tilde{Y}_t / I_{t-1}) < (\tilde{Y}_t / I_{t-1} \setminus X_{t-1}) \text{ ise } X \rightarrow Y$$

Yukarıdaki denklemde (\tilde{Y}_t / I_{t-1}) ifadesi I_{t-1} koşulu altında \tilde{Y}_t 'yi, $I_{t-1} \setminus X_{t-1}$ ifadesi ise X_{t-1} dışındaki tüm I_{t-1} elemanlarını tanımlamaktadır.

Bu tanımlamaya göre nedensellik ilişkisinin olup olmadığının testi VAR modelinde Y'nin tanımlandığı denklemde X'in etkisinin olup olmadığı dolayısıyla denklemden X'in çıkarılıp çıkarılmamasına bağlıdır. Literatürde bu denklem üzerine kurulu en yaygın kullanılan nedensellik testi Granger nedensellik testidir (Kasabalı, 2004: 70).

İki değişkenli kısıtsız VAR modelinde X ve Y ile ifade edilen Y'yi tanımlayan denklem şu şekilde ifade edilir:

$$Y_t = A_0 D_t + \sum_{j=1}^p \alpha_j Y_{t-j} + \sum_{j=1}^p \beta_j X_{t-j} + \varepsilon_t$$

$A_0 D_t$ denklemde deterministik bölümü (mevsimsel kukla değişkenler, kesim katsayısı vb.) tanımlamaktadır. Bu denkleme göre $\beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$ ise X'in Y'nin Granger nedeni olmadığına işaret eder. $H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_p = 0$ yokluk hipotezinde tanımlanan istatistik serbestlik derecesi p ve F (T-2p-1) dağılımına sahiptir (Hamilton, 1994: 305).

$$F = \frac{(RSS_0 - RSS_1) / p}{RSS_1 / (T - 2p - 1)}$$

Denklemde p, kısıt sayısını; T, gözlem sayısını; RSS_0 , kısıtlı ($X_{j,t}$ 'lerin olmadığı) modelin artık kareler toplamını; RSS_1 , kısıtsız modelin artık kareler toplamını ifade etmektedir. Tanımlamalara göre F istatistiğinin hesap değeri F tablo değerinden (p, T-2p-1) daha büyük ise H_0 hipotezi reddedilir. Dolayısıyla bu durumda X, Y'nin Granger nedenidir.

2.1.2. Toda-Yamamoto Yaklaşımı ile Granger Nedensellik Testi

Durağan zaman serilerine uygulanan Granger nedensellik testinin ortak bütünleşik zaman serilerinde yanlış sonuçlar vermesi nedeniyle Granger testi yapılmadan önce ortak bütünleşme özelliklerinin ve değişken bütünleşme sıralarının incelenmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu gerekliliğe gerek kalmadan ve herhangi bir bilgi kaybına yol açmadan VAR modeli çerçevesi içerisinde kısıtlama testlerinin uygulanmasını mümkün kılan literatürde mevcut iki yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar, Toda-Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen Gecikmesi Genişletilmiş VAR (Lag-Augmented VAR: LA-VAR) ve Phillips (1995) tarafından geliştirilen Tam Değiştirilmiş VAR (Fully Modified VAR: FM-VAR) yaklaşımlarıdır.

Toda-Yamamoto (1995) tarafından önerilen yöntem Granger nedensellik testi gibi zaman serilerinin bütünleşme özelliğine duyarlı değildir. Bu yaklaşımda durağan olan veya durağan olmayan VAR modellerine nedensellik testi uygulanabilir. Böylece serilerin birim kök içerip içermedikleri veya ortak bütünleşik vektör sayısının belirlenmesi gibi ön bilgilere ihtiyaç duyulmamaktadır.

Toda-Yamamoto (1995) değişkenlerin bütünleşme sıralarını dikkate almadan geçerliliği olan bir Wald test istatistiği geliştirmiştir. Bu sayede birim kök içeren zaman serileri için geçerli olmayan Wald testi geçerli hale gelmiştir. Geliştirilen Wald testinde doğru gecikme uzunluğu “k” olan bir VAR modeli maksimum bütünleşme sırası (d) ile toplanarak, (k+d) gecikme yapısı tahmin edilmektedir. k+d gecikmelerine karşılık gelen katsayılar testten çıkarılarak standart Wald testi uygulanmaktadır (Kasabalı, 2004: 74).

2.2. VERİ SETİ

Ekonometrik analiz için gerekli olan finansal gelişme, finansal dışa açıklık ve ticari dışa açıklık verileri IMF ve Dünya Bankası veri tabanlarından elde edilmiştir. Finansal gelişme ve ticari dışa açıklık verileri 1980-2019 yılları arasını kapsarken; finansal dışa açıklık verileri ülkemizde finansal liberalizasyonun başladığı 1989 yılı ile 2019 yılları arasını kapsamaktadır.

Finansal gelişme verileri için bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYİH'ya oranı; finansal dışa açıklık verileri için IMF'in yayınladığı raporlar üzerinden elde edilen sermaye girişleri ve sermaye çıkışları toplamının GSYİH'ya oranı; ticari açıklık verileri için de ithalat ve ihracat değerleri toplamının GSYİH'ya oranı kullanılmıştır. Toplanan verilerden finansal gelişmeye ait verilerin logaritması alınarak veriler modele dahil edilmiştir.

2.3. ADF, PP VE KPSS BİRİM KÖK TESTLERİ

Ampirik analizlerde modelin uygulanabilmesi için serilerin durağan olması gerekmektedir. Durağanlık kavramı bir seride varyansın, seri ortalamasının ve otokovaryansın farklı zamanlarda değişmemesini ifade etmektedir. Serilerin durağanlıklarını araştırmak için birim kök testlerine başvurulmaktadır. Birim kök testleri ile doğru eşitliklerin tanımlanması testin gücünü artırmakta; doğru tanımlanmaması durumu ise testin güvenilirliğini düşürmektedir (Enders, 1995). Bu çalışmada durağanlık araştırması için seriler ADF (Augmented Dickey-Fuller), PP(Phillips-Perron) ve KPSS(Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin) birim kök testleri test edilmiştir.

Tablo 4.1, 4.2 ve 4.3'te yapılan birim kök testlerinde seride TDA serisi için mevsimsel etkiye rastlanmamıştır. Ayrıca seri yeterince küçük değerlere sahip olduğu için logaritması alınmadan modele dahil edilmiştir. Tablo 4.1, 4.2 ve 4.3'te yer alan birim kök testi sonuçlarına göre seride birim kök olduğu için birinci dereceden farkı alınmış ve birim kök olmadığı görülmüştür. Bu nedenle TDA serisinin birinci dereceden farkı alınarak modele dahil edilmiştir.

Tablo 4.1 ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Sabit Terim			Sabit Terim ve Trend		
	t-istatistik	Kritik Değer	prob.	t-istatistik	Kritik Değer	prob.
TDA	-1.263032	-3.670170(%1) -2.963972(%5) -2.621007(%10)	0.6333	-2.107247	-4.309824(%1) -3.574244(%5) -3.221728(%10)	0.0159
FDA	-4.151364	-3.689194(%1) -2.971853(%5) -2.625121(%10)	0.0033	-4.038631	-4.323979(%1) -3.580623(%5) -3.225334(%10)	0.0189
FG	0.086676	-3.670170(%1) -2.963972(%5) -2.621007(%10)	0.9422	-1.849696	-4.309824(%1) -3.574244(%5) -3.221728(%10)	0.6541

FDA açıklık serisinde kukla değişken yöntemi ile mevsimsel etki olup olmadığı araştırılmış ve mevsimsel etkiye rastlanmamıştır. TDA serisinde olduğu gibi bu seride de seri değerleri yeterince küçük olduğu için değerlerin logaritması alınmadan modele dahil edilmiştir. Tablo 4.1, 4.2 ve 4.3'te gösterilen değerlere göre seride birim kök olduğu için serinin birinci farkı alınıp yeniden modele dahil edilmiştir. Seride birinci farkında birim kök olmadığı anlaşıldıktan sonra birinci farkı ile birlikte modele dahil edilmiştir.

Tablo 4.2 PP Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Sabit Terim			Sabit Terim ve Trend		
	Adj. t-istatistik	Kritik Değer	prob.	Adj. t-istatistik	Kritik Değer	prob.
TDA	-0.776442	-3.670170(%1) -2.963972(%5) -2.621007(%10)	0.8114	-2.713586	-4.296729 -3.568379 -3.218382	0.2385
FDA	-4.618487	-3.670170(%1) -2.963972(%5) -2.621007	0.0009	-4.515483	-4.296729(%1) -3.568379(%5) -3.218382	0.0060

FG	-0.216616	-3.670170(%1)	0.9259	-1.675285	-4.296729(%1)	0.7372
		-2.963972(%5)			-3.568379(%5)	
		-2.621007(%10)			-3.218382(%10)	

FG serisinde kukla değişken yöntemi ile mevsimsel etki olup olmadığı araştırılmış ve seride mevsimsel etkiye rastlanmamıştır. FG seri değerlerinin logaritması alınarak değerleri modele dahil edilmiştir. Tablo 4.1,4.2 ve 4.3'te verilen birim kök testi sonuçlarına göre seride birim kök olduğu için serinin birinci farkı alınmıştır. Birinci farkı alınan serinin birim kökü olmadığı anlaşıldıktan sonra serinin birinci farkı alınmış hali modele dahil edilmiştir.

Tablo 4.3 KPSS Birim Kök Testi Sonuçları

Değişken	Sabit Terim		Sabit Terim ve Trend	
	LM-stat	Kritik Değer	LM-stat	Kritik Değer
TDA	0.704889	0.739000(%1)	0.102083	0.216000(%1)
		0.463000(%5)		0.146000(%5)
		0.347000(%10)		0.119000(%10)
FDA	0.125190	0.739000(%1)	0.125640	0.216000(%1)
		0.463000(%5)		0.146000(%5)
		0.347000(%10)		0.119000(%10)
FG	0.602334	0.739000(%1)	0.150783	0.216000(%1)
		0.463000(%5)		0.146000(%5)
		0.347000(%10)		0.119000(%10)

2.4. TODA-YAMAMOTO NEDENSELLİK ANALİZİ

Bu bölümde seriler arasındaki ilişkilerin durağanlık ve kointegrasyon ön bilgilerine ihtiyaç duyulmadan araştırılabileceği Toda-Yamamoto (1995) yöntemi finansal gelişme ile finansal ve ticari dışa açıklık arasındaki nedensellik ilişkisinin test edilmesinde kullanılmıştır. Bu yöntemde ilk aşama VAR modeline uygun olarak gecikme seviyesinin(k) belirlenmesidir. Daha sonra (k) gecikme seviyesine en yüksek integrale sahip değişkenin integre seviyesi(d_{max}) ilave edilir. Son aşamada ise k+d_{max} gecikme için serilerin orijinal değerleri üzerine EKK modeli tahmin edilir. Serilerde yapılan uygun

VAR modeli tahminine göre k değerinin 3 olduğu görülmüştür. Bu durumda $k+d_{\max}$ değeri 4 olarak tespit edilmiştir.

Tablo 4.4 Toda-Yamamoto (1995) Nedensellik Testi Sonuçları

Temel Hipotez	Gecikme Uzunluğu $k=3; d_{\max}=1$ ($k+d_{\max}=4$)	Chi-Square χ^2 (Ki-Kare) İstatistiği	P Değeri	Hipotez Sonucu
(1) TDA \nrightarrow FG	4	4.050009	0.2561	H ₀ Kabul
(2) FDA \nrightarrow FG	4	15.32785	0.0016	H ₀ Red
(3) FG \nrightarrow FDA	4	12.46895	0.0059	H ₀ Red
(4) FG \nrightarrow TDA	4	12.81773	0.0050	H ₀ Red

Tahmin edilen VAR(4) modeline göre hesaplanan H₀ hipotezleri Wald testiyle sınanmıştır. Finansal gelişmenin ticari ve finansal dışa açıklık ile nedensellik ilişkisinin sınandığı testin sonuçları Tablo 4.4'te verilmiştir.

Test sonuçlarına göre (1) numaralı denklemde H₀ hipotezi kabul edilmiştir. Dolayısıyla ticari dışa açıklıktan finansal gelişmeye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmamaktadır.

(2) numaralı denklemde ise H₀ hipotezi $H_0=C(9)=C(10)=C(11)=0$ şeklinde kurulmuştur. C(9), C(10), C(11) ikinci denklemdeki 1., 2., ve 3. gecikmeler için finansal dışa açıklığın katsayılarını ifade etmektedir. Toda-Yamamoto yöntemine göre $d=1$ gecikmesine karşılık gelen C(12) katsayısı ihmal edilmiştir. Dolayısıyla $H_0=C(9)=C(10)=C(11)=0$ boş hipotezi reddedilerek finansal dışa açıklıktan finansal gelişmeye doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu söylenebilir. Wald testi sonuçlarına göre de $H_0=C(9)=C(10)=C(11)=0$ boş hipotezi reddedilmiştir.

(3) numaralı denklemde de sistem benzer şekilde kurularak $H_0=C(27)=C(28)=C(29)=0$ boş hipotezi oluşturulmuştur. $d=1$ gecikmesine karşılık gelen finansal gelişme katsayısını ifade eden C(30) ihmal edilmiştir. Wald testi sonuçları doğrultusunda $H_0=C(27)=C(28)=C(29)=0$ boş hipotezi reddedilmiştir. Dolayısıyla finansal gelişmeden finansal dışa açıklığa doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusu olmaktadır.

(4) numaralı denklemde finansal gelişmeden ticari dışa açıklığa doğru bir nedensellik ilişkisi olup olmadığı sınanmıştır. Bu denklemde boş hipotez $H_0=C(14)=C(15)=C(16)=0$ şeklinde kurulmak suretiyle finansal gelişme katsayısını ifade eden C(17) katsayısı ihmal edilmiştir. Son denklemde de $H_0=C(14)=C(15)=C(16)=0$ boş hipotezi reddedilmiştir.

Özet olarak finansal gelişmeden ticari dışa açıklık ve finansal dışa açıklık yönünde nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Ayrıca finansal dışa açıklıktan finansal gelişme yönüne doğru da bir nedensellik ilişkisi bulunurken; ticari dışa açıklıktan finansal gelişme yönünde bir nedensellik ilişkisine rastlanmamıştır.

SONUÇ

1980’li yıllardan itibaren dünya genelinde küreselleşmenin kendini göstermesiyle birlikte dışa açıklık, gelişmiş ve gelişmekte olan bütün ülkeler için önemli bir konu haline gelmiştir. Ticari ve finansal dışa açıklığın dünya genelinde yaygınlaşması dünya ticaretinin artmasına ve ekonomilerin hızlı büyümesinde önemli bir rol oynamıştır. Bu süreç ile eş zamanlı olarak sermaye hareketlerinin de serbestleşmesi ve teknolojik gelişmelerle birlikte küresel bazda hızlı sermaye akımlarının oluşması ülkelerin finansal şoklara maruz kalmalarına sebebiyet vermiştir. Literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme konusu bu yüzden geniş bir şekilde yer almaktadır.

Türkiye’de finansal gelişme konusu incelenirken finansal piyasaların ve finans kurumlarının ilk kuruluşları Osmanlı Dönemi’ne kadar uzanmaktadır. İlk başlarda devlet borçlarının ödenmesi için kurulan bu kurumlar Cumhuriyet Dönemi’ne gelindiğinde tedricen serbest piyasa halini alabilmiştir. Bu süreç içerisinde 1940’lu yıllara kadar sadece devlet bankaları kurulmuş ve bu bankalar kamu öncülüğünde açılan fabrika ve işletmelerin finansman giderlerini karşılamışlardır. 1945’ten itibaren açılan özel bankalar ise bu yıllarda yaşanan ekonomik büyüme neticesinde hem hane halkından mevduat toplamışlar hem de özel sektörün kredi ihtiyacını karşılamışlardır. Ayrıca bu dönemde yabancı ortaklı kalkınma bankaları da kurulmuştur.

1960’lı yıllardan itibaren beş yıllık kalkınma planları çerçevesinde ithal ikameci üretim politikaları uygulanmıştır. Kalkınma hedeflerine ulaşılmasına rağmen ithal ikameci üretimin neticesinde ihracat yapılamadığı ve dış borçların arttığı, döviz kıtlığının yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu sebeple planlı dönemin sonunda ithal ikameci ekonomi politikalarının yerini ihracata yönelik dışa açık ekonomi modelleri almıştır. 1980’li yıllara gelindiğinde kapatılmayan cari açık problemini çözmek amacıyla bankalara döviz tutma ve döviz hesabı açma izni verilmekle birlikte esnek döviz kuru uygulamasına geçilmiştir. Bu yıllarda sermaye hareketlerini serbestleştiren politikalarda peşi sıra uygulamaya konulmuştur. 1982 yılında Sermaye Piyasaları Kanunu yürürlüğe girmiş, 1987 yılında Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yapmaya başlamış ve 1989 yılında da sermaye hareketleri tamamen serbestleştirilmiştir. 80’li yılların sonundan 2000’li yılların başına kadar kamunun iç borç dengesinin bozulması neticesinde kamunun artan finansman ihtiyacı özel bankalardan karşılanmıştır. Bunun neticesinde enflasyon ve mevduat

faizlerinin artması ekonomik dengeleri bozmuş, zaman zaman devalüasyona gidilmek zorunda kalmıştır. Bu krizlerin içinden çıkamayan kamu IMF ile stand-by anlaşmaları yapmak zorunda kalmıştır. Finansal sisteminde etkilendiği bu ortamda 2000 yılına gelindiğinde TMSF'ye devredilen bankaların sayısı 11'e yükselmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra "güçlü ekonomiye geçiş programı" revize edilerek hem finansal kurumlar ile ilgili yeni düzenlemeler getirilmiş hem de BDDK gibi düzenleyici ve denetleyici bağımsız kurumlar kurulmuştur. İzlenen politikaların doğru ve etkin yürütülmesinin yanında dünya genelinde bir likidite bolluğu yaşanması ile birlikte ekonomimizde hem dış ticaret artmış hem de finansal sistem etkin bir şekilde çalışmıştır. 2008 yılındaki krize kadar finansal piyasalarda bu iyileşme devam etmiştir. Kriz sonrası Türkiye'de finansal sistem son yıllarda önceki yıllar kadar olmasa da piyasanın finansman ihtiyacını karşılamaya devam etmiştir. 2008 krizinden sonra sermaye piyasalarında işlem gören şirket sayısı 2014 yılına kadar önemli miktarda artmamasına rağmen bankacılık sektörü tarafından özel sektöre verilen krediler her yıl artırmıştır.

Türkiye ekonomisindeki bu tarihsel sürecin yorumu ile mevcut ilgili literatür arasında da bir paralellik söz konusudur. Örneğin, Rajan ve Zingales (2003) çalışmalarında finansal gelişme ile ticari ve finansal dışa açıklık arasında eş zamanlı ve döngüsel bir etkileşimin olduğunu belirtmişlerdir. Söz konusu çalışmada bu etkileşim finansal gelişmenin dışa açıklığı, dışa açıklığın da finansal gelişmeyi artırdığını ifade eder. Ticari ve finansal dışa açıklığı artırmaya yönelik politika ve düzenlemeler neticesinde artan fon ihtiyacı finansal gelişmeyi artırırken; finansal gelişme seviyesinin artması ise dış ticareti artırarak dışa açıklığın artması sağlamaktadır. Ancak dışa açıklığın veya finansal gelişmenin artması ise beraberinde farklı olumsuz durumlara da perde arayabilmektedir. Finansal büyüklük yönü ile fazla gelişen bir finansal piyasada risklerinde artması finansal krizleri doğururken, artan dışa açıklığın yarattığı ticari risklerde piyasaların dış şoklardan daha fazla etkilenmesine ve bu sebeple finansal piyasaların bu durumdan olumsuz etkilenmesine sebebiyet verebilir.

Aynı şekilde Do ve Levchenko (2004)'da çalışmalarında finansal gelişme ve dışa açıklık arasında hem olumlu hem de olumsuz bir etkileşim olabileceği üzerinde durmuşlardır. Milli geliri yüksek olan ülkelerde finansal gelişme ve dışa açıklık arasındaki bu etkileşim olumlu olurken milli geliri düşük ülkelerin dışa açıklık oranlarının arttığı dönemlerde finansal gelişme seviyelerinin düştüğünü belirtmektedirler.

Türkiye’deki finansal gelişme ve dışa açıklık süreci incelendiğinde de benzer durum söz konusudur.

Dışa açıklığın arttığı dönemlerde farklı olumsuz etkilerin oluşmasının her zaman için finansal gelişmeyi olumsuz etkilemediğini ortaya koyan çalışmalarda olmuştur. Newbery ve Stiglitz (2006) çalışmalarında ticari dışa açıklığın arttığı dönemlerde artan belirsizliklerin ve oluşan gelir dalgalanmalarının sigorta ürünlerine talebi artırması ile finansal gelişmeyi olumlu etkileyeceğini ifade etmişlerdir.

Hem mevcut literatür hem de Türkiye’deki finansal gelişme ile ticari ve finansal dışa açıklık süreci incelendiğinde bir paralellik söz konusudur. Türkiye ekonomisinde finansman sorunları olduğu dönemlerde kamunun hem finansal sistemde düzenlemelere gittiği hem de ticari veya finansal dışa açıklığı artırıcı politikalar izlediği görülmektedir. Literatürdeki çalışmalarda da görüldüğü üzere ülkemizde de finansal gelişme ile ticari ve finansal gelişme arasında çift yönlü ve döngüsel bir ilişkinin söz konusu olduğu anlaşılmaktadır. Örneğin yaşanan finansal krizlerden sonra finansal gelişmeyi artırıcı yeni düzenlemelerin yapılması, düzenleyici ve denetleyici kurumların kurulması veya yeni ve gelişim odaklı politikaların izlenmesi ile birlikte ticari ve finansal dışa açıklık oranlarının arttığı dönemler aynı dönemler olmuştur. Benzer şekilde Türkiye ekonomisinin dışa açıldığı dönemlerde oluşan gelir dalgalanmaları veya dış şoklar finansal gelişmenin artmasına yol açmıştır. Bu yüzden çalışmada bu süreç hem detaylı bir şekilde incelenmiş hem de finansal gelişme ile ticari ve finansal dışa açıklık arasında bir nedensellik ilişkisi olup olmadığı ampirik modellerle araştırılmıştır.

Modelde kullanılan finansal gelişme verileri için bankalar tarafından özel sektöre verilen kredilerin GSYİH’ya oranı; finansal dışa açıklık verileri için IMF’in yayınladığı raporlar üzerinden elde edilen sermaye girişleri ve sermaye çıkışları toplamının GSYİH’ya oranı; ticari açıklık verileri için de ithalat ve ihracat değerleri toplamının GSYİH’ya oranı kullanılmıştır.

Türkiye’deki veriler incelendiğinde finansal gelişmeden ticari dışa ve finansal dışa açıklığa doğru bir nedensellik ilişkisi görülmektedir. Bu nedensellik ilişkisi finansal gelişme ve finansal dışa açıklık arasında çift yönlü iken; finansal gelişme ve ticari dışa açıklık arasında tek yönlü ve finansal gelişmeden ticari dışa açıklığa doğrudur. Uluslararası para kuruluşlarının verdiği borçlar veya yardımların olduğu dönemlere

bakıldığında Türkiye'nin dışa açıklık derecesinin arttığı gözlemlenmektedir. Aynı şekilde Türkiye'nin dışa açık politikalar izlediği dönemlerde de finansal büyüklük verilerinin artış gösterdiği görülmektedir.

Türkiye'de finansal gelişmenin artırılabilmesi için dışa açıklığın derecesi de artırılmalıdır. Ancak yüksek miktarda nakit ihtiyacını ve enflasyon oranını düşürmeden, ekonomisini derinden etkileyen yapısal reformları tamamlamadan tamamen dışa açıklık oranı artarsa ülke yeni ekonomik krizlerle baş başa kalabilir.

KAYNAKÇA

- AÇIKGÖZ Senay, Mehmet BALCILAR, Bedriye SARAÇOĞLU, “Openness And Financial Development: Time Series Evidence From Turkey,” *Openness and Financial Development: Time Series Evidence From Turkey*, 2009, p. 33, https://www.academia.edu/17054437/Openness_and_financial_development_time_series_evidence_for_Turkey.
- AĞIR Hüseyin, *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2010.
- AHMED S. M., M. I. ANSARI, “Financial Sector Development and Economic Growth: The South-Asian Experience,” *Journal of Asian Economics*, vol. 9, no. 3, Elsevier, 1998, pp. 503–17, doi:10.1016/S1049-0078(99)80100-6.
- AIZENMAN Joshua, “Financial Opening : Evidence and Policy Options,” *Challenges to Globalization: Analyzing the Economics*, eds. Robert E. Baldwin, L. Alan Winters, 2004, vol. I, pp. 473–97.
- AKKAY Reşat Can, *Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*, İstanbul Üniversitesi, 2010.
- ALAM M. S., “Trade Orientation and Macroeconomic Performance in LDCs: An Empirical Study,” *Economic Development & Cultural Change*, vol. 39, no. 4, 1991, pp. 839–48, doi:10.1086/451911.
- ALCALA Francisco, Ciccone ANTONIO, “Trade and Productivity,” *The Quarterly Journal of Economics*, 2004, 614–46.
- ANDREI A. Quy-Toan Levchenko DO, “Trade and Financial Development,” *Policy Research Working Papers*, June, The World Bank, 2004, 30, doi:doi:10.1596/1813-9450-3347.
- BAGEHOT Walter, *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London: 1873.
- BALI Sibel, *Finansal Gelişmenin Kurumsal Belirleyicileri: Ülkelerarası Bir Analiz*

Belirleyicileri: Ülkelerarası Bir Analiz, Uludağ Üniversitesi, 2014.

BALTAGI Badi H, PANICOS O, DEMETRIADES, SIONG HOOK LAW, “Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data,” *Journal of Development Economics*, vol. 89, no. 2, 2009, pp. 285–96, doi:10.1016/j.jdeveco.2008.06.006.

BALTAGI Badi H, SIONG HOOK LAW, “Financial Development, Openness and Institutions: Evidence From Panel Data,” , 05, *Working Paper*, 2007.

BARRO R. J., J. W. LEE, *Data Set for a Panel of 138 Countries.*, Mimeo, 1994.

BARUTÇU Emre, ÜNAL ARSLAN, “Dışa Açıklık İle Finansal Gelişme Arasındaki İlişki: G 20 Ülkeleri Örneği,” *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, vol. 5, no. 3, 2016, p. 403, doi:10.15869/itobiad.89251.

BAYAR Yılmaz, FATMA AKYUZ, IŞIL EREM, “Openness and Financial Development in Central and Eastern European Countries,” *Studies in Business and Economics*, vol. 12, no. 3, 2017, pp. 5–16, doi:10.1515/sbe-2017-0032.

BDDK, “Türk Bankacılık Sisteminin Temel Göstergeleri Aralık 2019,” 2020, 1.

BECK Thorsten et al., “Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence,” 2000.

———, “Benchmarking Financial Development The World Bank Financial and Private Sector Development Vice Presidency Financial Policy Development Unit,” 2008, <http://econ.worldbank.org>.

BECK Thorsten, ASLI DEMIRGÜÇ-KUNT, PATRICK HONOHAN, “Access to Financial Services: Measurement, Impact, and Policies,” *The World Bank Research Observer*, vol. 24, no. 1, 2009, pp. 119–45, doi:10.1093/wbro/lkn008.

BECK Thorsten, ASLI DEMIRGÜÇ-KUNT, ROSS LEVINE, “A New Database on Financial Development and Structure,” 1999, [http://faculty.haas.berkeley.edu/ross_levine/Papers/2000_WBER_New Data Base.pdf](http://faculty.haas.berkeley.edu/ross_levine/Papers/2000_WBER_New_Data_Base.pdf).

- BECK Thorsten, Asli DEMIRGÜÇ-KUNT, Maria Soledad Martinez PERIA, “Banking Services for Everyone? Barriers to Bank Access and Use around the World,” *The World Bank Economic Review*, vol. 22, no. 3, 2008, pp. 397–430, doi:10.1093/wber/lhn020.
- BECK Thorsten, Asli DEMIRGÜÇ-KUNT, Ross LEVINE, “Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time: The Updated Financial Development and Structure Database,” *World Bank Economic Review*, vol. 24, no. 1, 2010, pp. 77–92, doi:10.1093/wber/lhp016.
- BECK Thorsten, Augusto DE LA TORRE, “The Basic Analytics of Access to Financial Services,” *World Bank Policy Research Working Paper 4026*, 2006, <http://econ.worldbank.org>.
- BEŞİRLİ Mehmet, “Osmanlı’da Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsası’ndan Esham ve Tahvilat Borsası’na Yeni Düzenleme Girişimleri,” *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, vol. 19, no. 1, 2009, pp. 185–208.
- BORIO Claudio, Mathias DREHMANN, “Financial Instability and Macroeconomics: Bridging the Gulf,” no. September, 2011, pp. 237–68, doi:10.1142/9789814322096_0017.
- ÇETINKAYA Şahin, “Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü,” *Sakarya İktisat Dergisi*, vol. 1, no. 2, 2012, pp. 46–63, <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sid/issue/30088/324691>.
- CHINN Menzie D, Hiro ITO, “Capital Account Liberalization, Institutions and Financial Development: Cross Country Evidence,” , 8967, Cambridge: 2002.
- , “A New Measure of Financial Openness,” *Journal of Comparative Policy Analysis*, vol. 10, no. 3, 2008, pp. 309–22, doi:10.1080/13876980802231123.
- ČIHÁK Martin et al., “Financial Development in 205 Economies, 1960 to 2010,” 2013, 1–32, doi:10.3386/w18946.
- CIZRE-SAKALLIOĞLU Ümit, Erinç YELDAN, “Politics, Society and Financial

- Liberalization: Turkey in the 1990s,” *Development and Change*, vol. 31, no. 2, Blackwell Publishing Ltd, 2000, pp. 481–508, doi:10.1111/1467-7660.00163.
- DEMIRGÜÇ-KUNT Asli, Vojislav MAKSIMOVIC, “Law, Finance, and Firm Growth,” *The Journal of Finance*, Vol. 53, 1998.
- DO Quy-toan, Andrei A. LEVCHENKO, “Comparative Advantage , Demand for External Finance , And,” 2006.
- DOĞU Murat, *Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1994.
- DOLLAR D., “Outward-Oriented Developing Economies Really Do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976-1985,” *Economic Development & Cultural Change*, vol. 40, no. 3, 1992, pp. 523–44, doi:10.1086/451959.
- DORNBUSCH Rudiger, Alejandro REYNOSO, “Financial Factors in Economic Development,” *The American Economic Review*, vol. 79, no. 2, 1989, pp. 204–9.
- DURHAM J. Benson, “The Effects of Stock Market Development on Growth and Private Investment in Lower-Income Countries,” *Emerging Markets Review*, vol. 3, no. 3, 2002, pp. 211–32, doi:10.1016/S1566-0141(02)00022-5.
- EDISON Hali J., Francis E. WARNOCK, “A Simple Measure of the Intensity of Capital Controls,” *Journal of Empirical Finance*, vol. 10, no. 1–2, Elsevier, 2003, pp. 81–103, doi:10.1016/S0927-5398(02)00055-5.
- EDWARDS Sebastian, “Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know?,” *Nber Working Paper*, vol. 5978, 1997.
- , “Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know?,” *Economic Journal*, vol. 108, no. 447, 1998, pp. 383–98, doi:10.1111/1468-0297.00293.
- EĞİLMEZ Mahfi, *Hitit Ekonomisi*, İstanbul: Türk Eskiçağ Bilimleri Enstitüsü, 2005.
- EHIGIAMUSOE K.U., H.H. LEAN, “Tripartite Analysis of Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from Ghana, Nigeria and South

Africa,” *Contemporary Economics*, vol. 12, no. 2, 2018, pp. 189–207, doi:10.5709/ce.1897-9254.271.

ELLINGSEN Tore et al., “Corresponding Author:,” 2000.

ENDERS Walter, *Applied Econometric Time Series*, New York: John Wiley & Sons, 1995.

ERIM Neşe, Armağan TÜRK, “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme,” *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, vol. 10, no. 2, 2005, pp. 21–45, <https://dergipark.org.tr/tr/pub/kosbed/issue/25710/271287>.

ESEN Oğuz, “Financial Openness in Turkey,” *International Review of Applied Economics*, vol. 14, no. 1, 2000, pp. 5–23, doi:10.1080/026921700101452.

FAN Jiao Jiao et al., “Demand-Following or Supply-Leading? Trade Openness and Financial Development in China,” *Journal of International Trade and Economic Development*, vol. 27, no. 3, Taylor & Francis, 2018, pp. 314–32, doi:10.1080/09638199.2017.1390779.

FRANKEL Jeffery A., “Globalization of the Economy,” , w7858, Cambridge: 2000.

FRANKEL Jeffrey A., “Assessing the Efficiency Gains from Further Liberalization,” , RWP01-030, Faculty Research Working Papers Series, 2000, <http://papers.ssrn.com/abstract=284009>.

GRANGER C W J, “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods,” *Econometrica*, Vol. 37, 1969.

GRIES Thomas, Manfred KRAFT, Daniel MEIERRIEKS, “Linkages Between Financial Deepening, Trade Openness, and Economic Development: Causality Evidence from Sub-Saharan Africa,” *World Development*, vol. 37, no. 12, Elsevier Ltd, 2009, pp. 1849–60, doi:10.1016/j.worlddev.2009.05.008.

GÜNDEM Fırat, *Finansal Liberalizasyonun Ödemeler Bilançosu Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Dokuz Eylül Üniversitesi, 2008.

- HAMILTON James, *Time Series Analysis*, Princeton N.J.: Princeton University Press, 1994.
- HARRISON Ann, “Openness and Growth: A Time-Series Cross- Country Analysis For Developing Countries,” *Journal of Development Economics*, vol. 48, 1996, pp. 419–47.
- HARTMANN Philipp et al., “The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe, September 2007,” (10/24/2019), http://ssrn.com/abstract_id=1005850.
- IMF, “Financial Soundness Indicators Compilation Guide 2006,” 2006, <http://www.imf.org>.
- IMF, THE WORLD BANK, *Financial Sector Assessment: A Handbook*, Washington DC: 2005.
- İNALCIK Halil, *Rönesans Avrupası Türkiye'nin Batı Medeniyetiyle Özdeşleşme Süreci*, ed. Emre Yalçın, İstanbul: Türkiye İş Bankası Yayınları, 2013.
- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI, *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İstanbul: 1998.
- JAYARATNE Jith, E. Philip STRAHAN, “The Finance-Growth Nexus: Evidence From Bank Branch Deregulation,” *Quarterly Journal Of Economics*, 1996, <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/111/3/639/1839927>.
- KAR Muhsin, Saban NAZLIOGLU, Huseyin AGIR, “Trade Openness , Financial Development , and Economic Growth in Turkey : Linear and Nonlinear Causality Analysis,” *Journal of BRSA Banking and Financial Markets*, vol. 8, no. 1, 2014, pp. 63–86.
- KASABALI Cemaliye, *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Toda-Yamamoto Yaklaşımı*, Ankara Üniversitesi, 2004.
- KESKIN Ekrem et al., “50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık

Sistemi ‘1958-2007,‑” İstanbul: 2008, <http://www.tbb.org.tr>.

KESKIN Ekrem, Emre Alpan İNAN, Ümit ÜNSAL, “60. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi 1958-2018,‑” İstanbul: 2019.

KING Robert G, Ross LEVINE, “Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right,‑” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 108, 1993, <https://pdfs.semanticscholar.org/e711/b61ec85cd2b09d43a6737abe94035fa0e652.pdf>.

KOÇ AYTEKİN Güner, “Türkiye’ de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci,‑” *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, vol. 4, no. 9, 2018, pp. 150–76.

KORKMAZ Soner, *Enerji Sektöründeki Piyasa Aksaklıkları ve Bunların Düzenlenmesi*, Marmara Üniversitesi, 2011.

KUMAR Anjali, “Measuring Financial Access through Users’ Surveys Core Concepts, Questions and Indicators,‑” Washington DC, London: 2005.

LANE Philip R., Gian Maria MILESI-FERRETTI, “The External Wealth of Nations: Measures of Foreign Assets and Liabilities for Industrial and Developing Countries,‑” *Journal of International Economics*, vol. 55, no. 2, 2001, pp. 263–94, doi:10.1016/S0022-1996(01)00102-7.

LANE Philip R, Gian Maria MILESI-FERRETTI, “International Financial Integration,‑” *IMF Staff Papers*, vol. 50, International Monetary Fund, 2003, <https://about.jstor.org/terms>.

LAW Siong Hook, Panicos DEMETRIADES, “Openness, Institutions and Financial Development Siong Hook Law Panicos Demetriades Openness, Institutions and Financial Development,‑” , 0012, Working Paper Series , London: 2006.

LEAMER Edward E., “Measures of Openness,‑” *UCLA Economics Working Papers*, July, UCLA Department of Economics, 1987.

LEE J. W., “International Trade, Distortions, and Long-Run Economic Growth,‑” *Staff*

Papers-International Monetary Fund, vol. 40, no. 2, 1993, p. 299.

LEVINE Ross, “Economic Development and Economic Growth: Views and Agenda,” *Journal of Economic Literature*, vol. 35, no. 2, 1997, pp. 688–726, <http://www.jstor.org/stable/2729790>.

LI Kan et al., “Firm-Specific Variation and Openness in Emerging Markets,” *Review of Economics and Statistics*, vol. 86, no. 3, 2004, pp. 658–69, doi:10.1162/0034653041811789.

LLEWELLYN D. T., “The Financial System and Economic Development: Efficiency and Stability,” *Report Prepared for the XXII. World Congress of the International Union for Housing Finance*, 1997, p. .

LYNCH David, “Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries,” vol. 34, no. 1, 1996a, pp. 3–33, doi:<https://doi.org/10.1111/j.1746-1049.1996.tb00727.x>.

———, “Measuring Financial Sector Development,” *Journal of Monetary Economics*, vol. 22, 1996b, pp. 3–42.

MCKINNON Ronald I., *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Baltimore: John Hopkins University Press, 1991.

Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, Bakanlar Kurulu, 1984.

MENYAH Kojo, Saban NAZLIOGLU, Yemane WOLDE-RUFAEL, “Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights from a Panel Causality Approach,” *Economic Modelling*, vol. 37, February, 2014, pp. 386–94, doi:10.1016/j.econmod.2013.11.044.

MERTON Robert C., Zvie BODIE, “A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment,” *In The Global Financial System: A Functional Perspective*, vol. The Global, 1995, pp. 3–31, doi:10.2139/ssrn.6638.

- MILLER Stephen M., Mukti P. UPADHYAY, “The Effects of Openness, Trade Orientation, and Human Capital on Total Factor Productivity,” *Journal of Development Economics*, vol. 63, no. 2, 2000, pp. 399–423, doi:10.1016/S0304-3878(00)00112-7.
- MINIANE Jacques, “A New Set of Measures on Capital Account Restrictions,” *IMF Staff Papers*, vol. 51, no. 2, 2004, pp. 276–308, doi:10.2307/30035876.
- MISHKIN Frederic S., “Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective,” 1990.
- , “Global Financial Instability: Framework, Events, Issues,” *Journal of Economic Perspectives*, vol. 13, no. 4, 1999, pp. 3–20, doi:10.1257/jep.13.4.3.
- NADEEM JAVAID Muhammad et al., “Financial System and Technological Catching-up: An Empirical Analysis Is There a Recipe for Increasing the Export Variety of Nations?,” *J Evol Econ*, vol. 22, 2012, pp. 847–70, doi:10.1007/s00191-012-0286-0.
- NEWBERY David M. G., Joseph E. STIGLITZ, “Pareto Inferior Trade,” *The Review of Economic Studies*, vol. 51, no. 1, 2006, p. 1, doi:10.2307/2297701.
- NIROOMAND Farhang, Massomeh HAJILEE, Omar M. AL NASSER, “Financial Market Development and Trade Openness: Evidence from Emerging Economies,” *Applied Economics*, vol. 46, no. 13, 2014, pp. 1490–98, doi:10.1080/00036846.2013.866207.
- NOUREEN Adnan, “Measurement of Financial Development: A Fresh Approach,” *8th International Conference on Islamic Economics and Finance*, 2011, p. , <http://www.iefpedia.com/english/wp-content/uploads/2011/12/Noureen-Adnan.pdf>.
- ODEDOKUN M. O., “Causalities Between Financial Aggregates and Economic Activities: The Results from Granger’s Test,” *Savings and Development*, vol. 23, no. 1, 1989, pp. 101–11.

- ÖZİNCE Ersin, “Finansal Sektör-Uluslararası Gelişmeler ve Türkiye Dönemi,” *12. Dünya Muhasebe Tarihçileri Kongresi Açılış Bildirisi*, 2008, p. 33.
- PATRICK Hugh T., “Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries,” *Economic Development and Cultural Change*, vol. 14, no. 2, 1996, pp. 174–89, <http://www.jstor.org/stable/1152568> .
- PERLOFF Jeffrey M., *Mikro Ekonomi*, eds. Ahmet Çakmak et al., Berkeley: Bilim Teknik Yayınevi, 2013.
- PHILLIPS Peter C. B., “Fully Modified Least Squares and Vector Autoregression,” *Econometrica*, vol. 63, no. 5, JSTOR, 1995, p. 1023, doi:10.2307/2171721.
- QUINN Dennis, “The Correlates of Change in International Financial Regulation,” *American Political Science Review*, vol. 91, no. 3, Cambridge University Press (CUP), 1997, pp. 531–51, doi:10.2307/2952073.
- RAJAN Raghuram G, Luigi ZINGALES, “Financial Dependence and Growth,” *The American Economic Review*, Vol. 88, 1998.
- , “The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the Twentieth Century,” *Journal of Financial Economics*, vol. 69, no. 1, 2003, pp. 5–50, doi:10.1016/S0304-405X(03)00125-9.
- ROBINSON Joan, *The Generalization of the General Theory*”, in: *The Rate of Interest, and Other Essays*, London: Macmillan, 1952.
- RODRIGUEZ Francisco, Dani RODRIK, “Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic’s Guide Tothe Cross-National Evidence,” , 7081, Cambridge: 1999.
- ROUBINI Nouirel, James BILODEAU, “The Financial Development Report 2008,” 2008, [http://web-docs.stern.nyu.edu/salomon/docs/crisis/WEF Financial Development Report.pdf](http://web-docs.stern.nyu.edu/salomon/docs/crisis/WEF_Financial_Development_Report.pdf).
- SCHINASI Mr Garry J., *Defining Financial Stability*, International Monetary Fund, 2004.

- SEYIDOĞLU Halil, *Uluslararası İktisat*, İstanbul: Güzem Can Yayınları No:32, 2017.
- SHARPE William F., Gordon J. ALEXANDER, Jeffery V. BAILEY, *Investments*, Prentice Hall, 1999.
- SPIILIMBERGO Antonio, Juan Luis LONDOÑO, Miguel SZÉKELY, “Income Distribution, Factor Endowments, and Trade Openness,” *Journal of Development Economics*, vol. 59, no. 1, 1999, pp. 77–101, doi:10.1016/S0304-3878(99)00006-1.
- SQUALLI Jay, Kenneth WILSON, “A New Approach to Measuring Trade Openness,” *Economic & Policy Research Unit Working Paper*, vol. 06, no. 07, 2006.
- SVALERYD Helena, Jonas VLACHOS, “Markets for Risk and Openness to Trade: How Are They Related?,” *Journal of International Economics*, vol. 57, no. 2, 2002, pp. 369–95, doi:10.1016/S0022-1996(01)00153-2.
- TCMB Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, “Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri,” Ankara: Banknot Matbaası Genel Müdürlüğü, 2002.
- TEMPLE Jonathan, Yongfu HUANG, “Does External Trade Promote Financial Development ? Yongfu Huang,” *Department of Economics University of Bristol*, no. 05, 2005.
- THE WORLD BANK, “Global Financial Development Database,” 2017, <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/data/global-financial-development-database>.
- TODA Hiro Y., Taku YAMAMOTO, “Statistical Inference in Vector Autoregressions with Possibly Integrated Processes,” *Journal of Econometrics*, vol. 66, 1995, pp. 225–50.
- TOP Safiye, *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki*, Bandırma On Yedi Eylül Üniversitesi, 2019.
- TÜRSOY Turgut, “Sermaye Hesabı Liberalizasyonu: Teorik Bir İnceleme,” *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, vol. 9, no. 2, 2008, pp. 217–31.

- VOS Rob, “Financial Liberalisation, Growth and Adjustment: Some Lessons from Developing Countries,” , 75, 2, Brighton: 1993.
- WORLD BANK, “Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance,” 2012, <https://econpapers.repec.org/bookchap/wbkwbpubs/11848.htm>.
- WORLD DEVELOPMENT REPORT, “Barriers to Adjustment and Growth in the World Economy, Industrialization and Foreign Trade World Development Indicators,” New York: 1987.
- WORLD TRADE ORGANIZATION, “World Trade Statistical Review 2020,” 2020, www.wto.org/statistics.
- YAPRAKLI Sevda, “Ticari ve Finansal Dışa Açıklık İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Uygulama,” *Ekonometri ve İstatistik E-Dergisi*, no. 5 (September), 2007, pp. 67–89.
- ZHANG Chengsi, Yueteng ZHU, Zhe LU, “Trade Openness, Financial Openness, and Financial Development in China,” *Journal of International Money and Finance*, vol. 59, December, 2015, pp. 287–309, doi:10.1016/j.jimonfin.2015.07.010.

Ek-1: Yıllar bazında çalışmada kullanılan veriler

Ülke	Yıl	FG	TDA	FDA
Türkiye	1981	13,58838374	0,157284452	-
Türkiye	1982	16,64666498	0,191952483	-
Türkiye	1983	18,48288252	0,226018091	-
Türkiye	1984	20,76040213	0,242594893	-
Türkiye	1985	17,84644339	0,29822742	-
Türkiye	1986	17,42588081	0,28707371	-
Türkiye	1987	19,65414561	0,245107417	-
Türkiye	1988	20,58151626	0,279305692	-
Türkiye	1989	17,33030501	0,28614878	0,04
Türkiye	1990	16,63577829	0,255889283	0,03
Türkiye	1991	16,67426516	0,234020979	0,03
Türkiye	1992	17,16911576	0,230893662	0,06
Türkiye	1993	17,94126955	0,237194814	0,09
Türkiye	1994	18,12320311	0,248506976	0,09
Türkiye	1995	15,9407833	0,316595275	0,03
Türkiye	1996	18,48619794	0,338352853	0,04
Türkiye	1997	22,82823276	0,368375274	0,06
Türkiye	1998	26,30055181	0,39413138	0,05
Türkiye	1999	16,78362437	0,264335095	0,04
Türkiye	2000	16,2268719	0,262847298	0,07
Türkiye	2001	17,33516874	0,301406368	0,04
Türkiye	2002	15,025878	0,363208989	0,05
Türkiye	2003	14,16234666	0,367460366	0,03
Türkiye	2004	14,13509426	0,373906116	0,07
Türkiye	2005	16,73981602	0,397016263	0,06
Türkiye	2006	21,43080255	0,379426354	0,10
Türkiye	2007	24,92803201	0,407450103	0,06
Türkiye	2008	28,24705621	0,410397648	0,07
Türkiye	2009	31,14429807	0,436968714	0,04
Türkiye	2010	34,78183336	0,377064828	0,07
Türkiye	2011	41,87414135	0,387908881	0,06
Türkiye	2012	46,50562017	0,451336765	0,07
Türkiye	2013	49,09818883	0,445097002	0,07
Türkiye	2014	57,15054926	0,424439959	0,04
Türkiye	2015	59,94104957	0,427952582	0,06
Türkiye	2016	62,92530071	0,408321129	0,03
Türkiye	2017	65,73509161	0,39497426	0,06
Türkiye	2018	66,42596717	0,458312694	0,02
Türkiye	2019	63,75552564	0,506861399	0,04