

FINANSAL LIBERALİZASYON VE GSMH BÜYÜMESİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Yrd. Doç. Dr. Sara ONUR

Kırıkkale Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İktisat Bölümü Öğretim Üyesi
sara_onur@yahoo.com

ÖZET

Bu makale, G.F. da Silva' ya ait (Silva,2002:241) makro ekonomik değişkenler ve C. Calderon- L. Liu' ya ait (Calderon,Liu,2003: 325) teknik kullanılarak, otoregresif bir modelle açıklanmaktadır. Onların teknikleri finansal liberalizasyonun, açıklığın ve finansal kalkınmanın, GSMH büyümesini nasıl etkilediğini açıklamaktadır. Arz Yanlı ve Neo Klasik bakış açısına göre, finansal liberalizasyon, açıklık ve finansal kalkınma ekonomik büyümeyi sağlamasına rağmen, Talep Yanlı Görüş ve Post Keynesyen Ekonomi Bilimine göre, uzun dönemde finansal liberalizasyonun, açıklık ve finansal kalkınmanın ekonomik büyümeyi azalttığını açıklamaktadır. Bu makalenin amacı, Türkiye için 1980- 2003 yılları arasında Talep Yanlı Görüş ve Post Keynesyen Ekonomi Bilimi' nin geçerli olup- olmadığını test etmektir.

Anahtar Kelimeler:Finansal Liberalizasyon, Finansal Kalkınma, Açıklık ve GSMH büyümesi.

ABSTRACT

This paper is revealed otoregressive model using G.F. Da Silva' s macro economic variables (Silva,2002:241) and C. Calderon- L. Liu' s (Calderon,Liu,2003: 325) techniques. Their techniques explains on how the financial liberalization openness and financial development affects GNP growth. From The Supply Side view and from a neoclassical point of view, financial liberalization, openness and financial development promote economic growth. According of the other view, The Demand Side view and Post Keynesian Economics explain financial liberalization, openness and financial development, in the long- run, may lower economic growth. The purpose of this paper is to test for evidences The Demand Side view and Post Keynesian Economics in Turkey during 1980- 2003 years.

Keywords: Financial Liberalization, Financial Development, Openness and GNP Growth.

1. GİRİŞ

1980' li yıllarda hız kazanan küreselleşme hareketlerinin bir parçası olan finansal liberalizasyon politikaları sonucu, finansal sistemler hızlı ve büyük oranlı bir değişim içine girmiştir. Çalışmada küresel anlamdaki değişimin, ülkelerin finansal liberalizasyon, açıklık ve finansal kalkınma politikalarının GSMH büyümesi üzerindeki etkisi araştırılmaktadır.

Finansal kalkınma, finansal liberalizasyon ve açıklık politikalarının GSMH büyümesi üzerindeki etkisi konusunda, literatür arz yanlı ve talep yanlı olmak üzere iki boyutta ele alınmaktadır. Arz yanlı görüşler, basit olarak, finansal liberalizasyonla genişleyen finansal kalkınmanın, liberalize olmuş piyasaların rekabete açılarak, sermaye maliyetinin azaltılmasının ve finansal kurumların artmasına neden olduğunu ileri sürmektedir. Böylece ekonomideki finansal gelişmeler, yatırımların artışı ve durgunlukların azalışı ile GSMH büyümesi sağlamaktadır. Talep yanlı görüşlere göre ise tam tersi bir görüş savunulmakta ve finansal liberalizasyonun GSMH büyümesini azaltmasının nedenleri, piyasa bölünmesi ve kırılganlık artışı olarak, iki ayrı kısımda incelenmektedir.

Piyasa bölünmesi, yapısal açıdan gelişimini tamamlamamış ve liberalize olmaya potansiyel olarak hazır olmayan ülkelerde ortaya çıkmaktadır. Bu ülkelerde, faiz oranlarının artışı sermaye maliyetini arttırmasına, finansal kurumların artışı bürokrasiyi ve bürokrasinin gücünün artışına, rant kollama faaliyetlerinin artmasına ve yurt içi piyasanın yurt dışı piyasalara bağlanmasına neden olmaktadır. Piyasa bölünmesinin en önemli sonucu GSMH büyümesini azaltmasıdır. Diğer neden, ülke dışı olup, yapısal sorunlara sahip ülkelerin liberalleşmesi ile ülkenin 'kırılganlığının' artması (Schroder, 2002:4), hızlılığından ötürü 'bulaşıcı' olan, değişimin hızlılığından üretim karşılığı olmayan (Valderama, 2003:3) ve diğer ülkelerin özellikle finansal sorunlarından doğan ekonomik dalgalanmalar GSMH büyümesini azaltmaktadır.

1980 sonrasında, ABD, Fransa, Almanya gibi gelişmiş ve Meksika, Brezilya, Rusya, Tayvan, Tayland, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin izledikleri finansal liberalizasyon politikaları sonucu doğan finansal krizler, özellikle talep yönlü görüşlerin haklılık göstergesi olarak alınmaktadır.

Bu çalışmanın da teorik varsayımları, talep yönlü görüşlere; finansal kalkınmanın para miktarı, finansal liberalizasyonun, sermaye hareketleri ve açıklığın dış ticaret hacmi tarafından belirlenmesine dayanmaktadır.

Çalışmanın uygulama bölümünde, 1980 ile 2002 yılları arasındaki M2 para arzı, ithalat- ihracat toplamı, sermaye hareketleri toplamı ve kamu harcamaları, veri değişkenler olarak ele alınmaktadır. Ayrıca çalışmanın uygulama bölümünde, Granger Nedensellik Testi yapılmaktadır. Çalışmadaki analizler için, Windows 94 Microsoft Word 6.0 ile uyumlu, E-Views 2.0 paket programı kullanılmaktadır.

2. FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL LİBERALİZASYON İLİŞKİSİ

1970' li yıllardan sonra tüm dünya genelinde başlayan, ekonomik, sosyal ve kültürel alanda bazı ortak değerlerin yerel ve ulusal sınırları aşarak dünya çapında, yeni bir ekonomik yapının ortaya çıkmasına yol açan küreselleşme hareketleri (DPT, 2000:55) temel olarak iki ayrı aşamada gerçekleşmektedir. Bunlardan ilki olan Ticari Liberalizasyon, kamu müdahalelerinin azaltılmasını, devletin küçültülmesini, dış ticaret serbestisini, özelleştirme uygulamalarını, ticaret engellerinin, ürün engellerinin, bölgesel sınırlamaların kaldırılmasını, ihracata dayalı bir büyüme ile değişik mal, yeni bilgi, teknoloji ve fikirlerin uluslar arasında yaygınlaşarak, rekabet ve ölçek ekonomisi açısından ülkeler arası karşılaştırmalı avantajlardan yararlanma, teknoloji kaynaklı gelişme süreciyle teknolojik geliştirme, piyasaya dayalı ekonomik sistemlerin etkin işleyişini geliştiren muamele ve enformasyon kalitesindeki artışlarla önemli maliyet indirimlerini sağlamaya yönelik çabalardan oluşmaktadır (Seyrek, 2002:171).

İkinci aşamayı oluşturan, Finansal Liberalizasyon, sermaye ve para piyasalarında olmak üzere iki ayrı piyasada gerçekleşmektedir. Sermaye piyasalarında uygulanan liberalizasyon politikaları, sermaye hesabının serbestleştirilmesi, sermaye giriş çıkış serbestisinin sağlanması, tasarruflara ve tasarrufların etkin dağılımına engel olan ve finansal aracılığı zayıf düşüren finansal baskı politikalarının ve yabancı yatırımcılara yönelik sınırlamaların kaldırılması olarak açıklanmaktadır (Galindo vd., 2002:1).

Para piyasalarının liberalleştirilmesi, kurumsal düzeyde, hükümetlerin bankacılık sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı veya azalttığı, bankalararası rekabetin arttırıldığı, faiz oranları ve hizmetlerin fiyatlandırılmasının serbest bırakılarak ve anlaşmaların engellenerek fiyat rekabetinin sağlandığı, uzmanlaşma yerine çeşitlendirmenin teşvik edildiği, ulusal ve uluslararası alanda şube ağının genişlemesinin sağlandığı, finansal piyasalar arasında bilgi akışına dayalı, şeffaflık koşullarının sağlandığı ve birleşme-sermaye katılımı

yoluyla, oluşacak rekabeti önleyici faaliyetlere engel olmanın amaçlandığı deregülasyon uygulamalarıyla gerçekleştirilmektedir.

Geniş anlamdaki finansal liberalizasyona göre, aşamalı, fonksiyonel ve kurumsal düzenlemeleri içeren altı aşamalı bir politika uygulamaları gerekmektedir. Bunlar, kredi kontrollerinin kaldırılması, faiz oranlarının deregülasyonu, bankacılık sektörüne veya daha genel olarak finansal hizmet sektörlerine giriş- çıkış serbestisinin olması, bankaların özerkliği ve uluslararası sermaye girdilerinin serbestleştirilmesidir. Bankaların özerkliğinin anlamı, kendi içsel yönetiminin, banka dışında faaliyet alanlarının ve ticaret tiplerinin seçiminin, bizzat banka tarafından belirlenmesidir. Asimetrik bilginin yaygınlığı, bankacılık sistemine girişin katı olarak kontrol edilmesi ve kamu sektörünün bankaların düzenlemesinde- denetiminde ağırlıklı rol oynaması, bankanın özerkliğini azaltabilmektedir. Bu durumda bankanın, hükümetin veya merkez bankasının çalışmalarıyla uyum içinde olması ve bankanın güvenilirliği için mevduat sigortasının varlığı büyük önem taşımaktadır (Williamson ve Mahar, 2000:7).

Literatürde ticari liberalizasyonun göstergeleri, Neo klasik teoriye göre, serbest ticaret ve Keynesyenler'e ait, ticaret açıklığı kavramları boyutunda incelenmektedir. "Bırakınız yapsınlar"cı kurala göre işleyen serbest ticaret görüşü, refah ekonomisinde Pareto Optimumu'na dayanan iki görüşün en iyisidir. İlk görüş, serbest ticaretin, doyumluk ve dışsallığın olmadığı bir durumda, varolan rekabetçi dengenin Pareto Optimumu'nu oluşturmasıdır. İkinci görüşe göre, ticaret yapan ortaklar arasındaki uygun toplam transferler ve dışa dönüklük sayesinde ortaya çıkan rekabetçi bir denge sonucu, yine Pareto Optimumu gerçekleşmektedir. Bu varsayımların arzu edilebilirliği ve gerçek hayatta karşılaşılmamasının kolay olmamasına rağmen, Neo klasik ekonomistlere göre, piyasalar etkin olduğu için serbest ticaret, optimaliteyi sağlamaktadır (Singh, 2002:5).

Ticaret Açıklığı kavramı, serbest ticaretin ötesinde, dünyanın bir bütün olarak toplam talep düzeyinin ve ulusal ekonomilerin kaynaklarının tam olarak bilindiği, ölçek ekonomilerinin geçerli olduğu, devlet müdahalesi sayesinde kurumsallaşan, kusursuz bir rekabetin varlığı ile, tam fayda ve istihdamın sağlanabilmesinin mümkün olduğu varsayımına dayanmaktadır. Böylece, açıklığı sağlayacak düzenlemeyi yapan, devlet müdahalesiyle desteklenen bir ekonomi için çeşitli faydalar sağlanabileceği sonucuna ulaşılmaktadır. Bu faydaları kazanabilmek için, bir ülke ekonomisinin temel olarak dört şartı yerine getirmesi gerekmektedir: İlk şart, ülkenin dünya talebinin yüksek gelir ve fiyat

elastikiyetine sahip olduğu üretim alanlarında göreceli olarak uzmanlaşmasıdır. İkinci şart, teknolojik bilginin ve üretimin yerel faktörlerin kalitesinin geliştirilmesi yönünde dağılımının gerçekleştirilmesidir. Üçüncü şart, X etkinsizliğini yok etmek için, gereken rekabetçi baskının kurulmasıdır. Son şart, ulusal gelirdeki birikimin daha büyük bir paylaşımını sağlayan gelirin yeniden dağılımında değişikliklerin yapılmasıdır (Singh, 2002:5).

Finansal liberalizme duyulan ihtiyaç, ticaretin artan karmaşıklığı karşısında, ekonomik aktivitenin hacmini desteklemek için gereken, ekonomik büyümenin parasallaşmasıyla ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, finansal piyasaların varlığı veya bankacılık araçları, ekonomideki kaynakların birikiminden yararlanarak, uygun tasarrufların daha iyi mobilizasyonunu sağlayabilmek amacındadır. Böylece, yüksek yatırımı gerektiren, daha fazla karlı olabilen teknolojilerin kullanımına izin verilmektedir. Daha fazla etkin olarak, yatırım fırsatlarındaki patlama sayesinde, finansal araçlarla göreceli olarak, daha yüksek hasıllı tasarruf sahipleri ortaya çıkabilmektedir. Aynı zamanda, sermayenin verimliliğinde doğrudan bir artışla beraber, büyümenin hızlanması sağlanmaktadır. Yatırım için etkin kaynakların mobilizasyonu, herhangi bir ekonomik kalkış (take off) için gerekli bir şarttır. Fakat, çeşitli yatırım projelerine yönelik dağılımın kalitesi de, büyüme için önemli bir faktördür (Duman ve Lee, 2000:3).

Ekonominin ticaret mallarına doğru kaynaklarının transferini kolaylaştırarak, makro ekonomik istikrar çabasına yardım etmek, desteklenen büyüme için şartları yaratan ve kaynakların etkin dağılımını sağlamak ve faiz oranlarındaki çarpıklıkları elimine etmek amaçlarını taşıyan finansal reformlar, geniş yapısal düzenleme programlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Oysa, 1970' lere kadar, çoğu gelişmekte olan ülkeler, sahip olduğu bütçe açıkları, yüksek enflasyon-yüksek işsizlik oranları ve iç-dış borç krizleri gibi yapısal sorunlardan kurtulmak, ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı finanse etmek için bir zorunluluk olarak liberalizasyon politikalarını, 1980' lerde tam olarak uygulamaya başlamıştır (Duman ve Lee, 2000:15).

Finansal liberalleşmenin sonucunda, piyasa, devlet ve bireylerin yanısıra, yeni ve hakim bir güç olarak bankalar ön plana çıkmıştır. Böylece, finansal liberalizasyon, iki yönlü olarak gerçekleşmektedir. İlki, finansal araçlar biçiminde, piyasa ve banka temelli sistem olarak bankaların ve borsanın liberalleşmesi; ikincisi, ülkenin ödemeler bilançosunda görünen, sermaye hesabının liberalleştirilmesidir (Duman ve Lee, 2000:7).

Finansal kurumların göreceli rolüne göre, banka ve piyasa temelli sistemde piyasalar, hisse senedi veya tahvil piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Finansal piyasaların karşılaştırmalı gelişmesi ve bankaların ekonomik büyümeyi etkileyip etkilemediği uzun bir süre boyunca tartışılan bir konudur. Banka temelli sistem, piyasa temelli sisteme göre, hükümet düzenlemesine daha fazla konu olmaktadır.

Gerçekte, gelişmekte olan ülkelerin çoğu, bazı hedeflenen sektörlere yönelik banka kredisini yönetmek, finansal kurumların işlemlerini ve faiz oranlarını düzenlemek için banka temelli sistemlere müdahale etmektedir. Onların amacı, çoğu kez, gelişmemiş finansal piyasaların üstesinden gelerek verimli yatırıma yönelik finansal kaynaklara yönlendiren ekonomiyi genişletmek amacını taşımaktadır. Fakat bu finansal baskı, düşük tasarrufa, yatırım oranlarına ve ciddi yolsuzluklara neden olmaktadır. Buna göre, tüm dünyada özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal liberalizasyon dalgası ve banka temelli sistem, finansal sistemin oranını değiştirmektedir (Duman ve Lee, 2000:14).

Çoğu durumda, gelişmekte olan ülkelerde, hükümetlere finansal sistemin payını değiştirmesi, sermaye piyasasının kalkınmasını sağlaması ve finansal liberalizasyonu sağlaması yönünde, güçlü bir finansal baskı mevcuttur. Baskı altına alınmış sistemlerde, tüm kararlar tamamen hükümet tarafından alınmaktadır. Bu sistemlerde, mevduat ve kredi faiz kontrolleri, doğrudan kredi politikaları, döviz kuru ve sermaye kontrollerinden oluşan sınırlandırmalar, yurtiçi finansal piyasaların bölünmesine yol açarak, pahalı ve istikrarsız resmi olmayan kredi piyasalarında fonları elde etmek zorunda kalan ödünç verenlerin aleyhine gerçekleşen negatif faiz oranları finansal sistemin fonksiyonlarını bozabilmektedir. Özellikle, bankacılık sistemi üzerindeki kamu kontrolleri tipik olarak, mevduat sahipleri için negatif faiz oranlarına neden olmaktadır. Finansal baskı, yurtiçi tasarrufların azalmasına ve tasarrufların etkin dağılımına engel olabilmektedir (Galindo vd., 2002:2).

Kısmen baskı altına alınmış sistemler de, baskının tam olmamasına rağmen, sistemin bazı alanlarında hükümetin kontrolü söz konusudur. Geniş ölçüde liberal sistemlerde, sistemdeki kararların piyasa tarafından alınmasına rağmen, bazı alanlarda hükümetin önemli bir rolü görülmektedir. Örneğin, kısmen baskı altına alınmış sistemde hükümet, faiz oranlarının belirlenmesini piyasa güçlerine bırakırken, belirlenecek faiz oranlarının sınırını (tavan) belirlemekte ve faiz oranlarının bu sınırdan oluşup oluşmadığını kontrol etmektedir. Geniş ölçüde liberal sistemde değişkenlerin gelişimi piyasa güçleriyle belirlenmekte, ödünç verme ve

banka mevduatları arasındaki göreceli fiyat sabit olmakta ve tüm hükümet kontrolünün kaldırılması sözkonusu olmaktadır (Williamson ve Mahar, 2000; 2).

Uygulamada gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkelerin liberalleşme süreci eş zamanlı ve eş sektör olarak gerçekleşmemiştir. 1970'lerin başlarında, çoğu gelişen ülkenin finansal sektörü anlamlı olarak liberalleşirken, ticaret serbestisi sağlanmamış olmasına rağmen, aynı yıllarda çoğu gelişmiş ülkelerde finansal sektör baskı altında tutulurken, ticaret serbestisi sağlanmıştır (Galindo vd., 2002:4).

1980 ve 1990'lar boyunca, çok sayıda gelişmekte olan ülke, finansal sistemlerinin kalkınmasında ve finansal liberalleştirilmesinde hedeflenen reformları uygulamaya koyarak, belirli bir mesafe almıştır. Finansal piyasaların varlığı ve/veya bankacılık araçları, ekonominin finansal kaynaklarının birikiminden yararlanarak, uygun tasarrufların daha iyi mobilizasyonunu sağlayabilmektedir. Bu, yüksek temel yatırımları gerektiren, daha fazla karlı olan teknolojilerin kullanımına da izin vermektedir. Finansal piyasalar veya araçlar, meydana getirdikleri yatırım fırsatlarındaki patlama sayesinde, göreceli olarak daha yüksek gelirli tasarruf sahiplerini kazanarak, sermayenin verimliliğinde doğrudan bir artış sağlamakta ve böylece büyüme hızlanmaktadır (Duman ve Lee, 2000:3).

Finansal piyasaların yokluğunda, piyasalarda daha az verimli teknolojilerle, yatırım- getiri riskleriyle karşılaşmaktadır. Bundan dolayı, finansal piyasaların kalkınması, daha önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü, teknolojik esnekliğin fırsat maliyeti (daha düşük verimliliğe göre) yüksektir. Finansal kurumların varlık nedeni olan ikinci faktör, likidite risklerinin sunumudur. Bu riskler, bazı verimli yatırımların yüksek olarak likit olmamasına göre gerçekleşmekte ve bu aktiflerin önceden satışı sonucu, gelirlerde önemli bir azalmayı zımni olarak göstermektedir. Bu riskler, finansal kurumlar sayesinde, verimli aktiflerini likitleştirmek zorunda olan ajanların, doğrudan ve dolaylı döviz kurları üzerinde likidite şoklarına maruz kalan ajanlara dönüşmesini sağlayarak, hafifletilmiş olabilmektedir. Bu döviz kurları, aracı bankaların varlığı durumunda, dolaylı olarak gerçekleşmektedir. Üçüncü bir faktör, yatırım projeleri üzerinde getiri ve/veya girişimcilerin yeterliliği ile ilgili bilginin kazanılmasıdır. Bu bilgi, özellikle teknolojik gelişmelerin yokluğunda önem kazanmaktadır (Duman ve Lee, 2000:3).

Sermaye hesabının liberalizasyonunun lehinde olan görüşlere göre, ülke vatandaşlarının portföylerini zenginleştirmesi ve riskten korunmak

için getirinin risk ayarlı oranlarını arttırabilmesi sayesinde, tasarrufların daha verimli olarak kullanılabilmesi alanlara kaydırılabilmesi ve böylece, sosyal refahın arttırılabilen dağılımına izin verilebilmesiyle, ekonomik etkinliğe katkıda bulunabilmektedir. Sermayenin artışı, ülkelerarası boyutta, düşük maliyette ve uluslararası piyasalarda reel ekonomiye kanalize edilerek ve daha iyi kaynak dağılımı ile ülkenin finansal ve reel sektörünün gelişimini sağlayabilmektedir (Singh, 2002:7).

Sermaye hesabı liberalizasyonunda, yabancı doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, kısa, orta ve uzun vadeli sermaye hareketleri gibi, sermaye hesabının kalemlerindeki farklılıklar önemli sonuçlara sahiptir. Özellikle, gelişmekte olan ülkeler açısından, serbest yabancı doğrudan yatırımlar kaynaklarıyla gelmemesine rağmen, ülkeye yeni üretim teknolojilerini ve özellikle beşeri sermayede ilerleme sağlayacak bilgi ve eğitim getirmesi nedeniyle, ülke lehine bir durum ortaya çıkarabilmektedir. Ayrıca, uzun dönemli sermaye hareketlerinin, ülke ekonomisinde uzun dönemde pozitif bir etkiye sahip olduğu görüşü yaygınlık kazanmaktadır (Singh, 2002:2).

Oysa, portföy yatırımları, kısa dönemli banka kredileri ve kısa dönemli sermaye hareketleri gibi akımlar ülkenin finansal kırılganlığını arttırarak, Asya, Latin Amerika ve Rusya gibi ülkelerde olduğu üzere ciddi krizlere yol açabilmektedir. Aynı zamanda bu krizler, bu ülkelerde dışsal şoklara ve yanlış politikalara karşı daha rasyonel tepkilerin doğması, tam rekabete yönelik piyasaların gerçekleşmesi için bir şans olarak da değerlendirilebilmektedir. Böylece finansal liberalizasyonla birlikte iyi politikaların ödüllendirilmesi, kötü politikaların cezalandırılması hükümetlere, ekonomik başarıda gelişme sağlamaya yönelik makro ekonomik politikaları izlemesi konusunda hizmet edebilmektedir (Singh, 2002:9).

Literatürde Post Keynesyen Ekol ve Neoklasik Gelenek, önlenemeyen sermaye hareketlerinin ve ticaretten elde edilen kazançların dünya ekonomik refahını maksimize etmek konusunda farklı görüşlere sahiptir. Post Keynesyen Ekole göre, serbest sermaye hareketlerinin ekonomik refah üzerindeki etkisi, serbest ticaret mallarının etkisinden farklıdır. Sermaye akımları, asimetrik bilginin, ajan sorunlarının, ters seçimin ve ahlaki çöküntünün konusu içine girmektedir. Realitede finansal liberalizasyonda kullanılan araçların, yani borç alan ve borç verenlerin arasındaki asimetrik bilginin varlığı ile böylesi işlemler, fazla zaman almakta ve zaman tutarsızlığı içermektedir. Bu durumda da, moral

–, hastalıklı sonuçları üretebilen bulaşıcı ve çok değişkenli dengeye sebep olmaktadır. Keynesyen ve post-Keynesyen bakış açısı, finansal piyasaların özellikle eğilimli olduğu, ulusal ve uluslararası düzeylerdeki makro ekonomik koordinasyon başarısızlıkları ve spekülasyonla-gelecekle doğan ve doğal bir konu olan belirsizlikle yakından ilgilenmektedir (Singh, 2002:9).

Neoklasik Geleneğe göre, piyasaların etkinliği teorisi geçerli olup, fiyatlar, fayda maksimizasyonuna ve rasyonel beklentilere göre hareket eden çok sayıdaki ekonomik birimlerin davranışları sonucu belirlenmektedir. Fiyatın bu biçimlendirilmesi süreci, piyasalarda etkin fiyatlara öncülük edebilmektedir. Neoklasik argümanların çoğu, finansal sektördeki deregülasyon ve liberalizasyonun daha etkin kaynak dağılımını ve daha yüksek ekonomik büyümeye neden olabildiği inancına dayanmaktadır. Her ne kadar Latin Amerika’ nın güneyindeki finansal liberalizasyon konusunda başarısızlıklar meydana gelmişse de, bu başarısızlıklar finansal liberalizasyon sisteminde, dengenin önemini ve başarılı liberalizasyon için gereken şartları sunmaktadır. Ayrıca, Mckinnon ve Shaw, ciddi finansal baskı sorunlarını dikkate aldığı için liberalizasyonun yüksek ekonomik büyümeye katkısı yönündeki görüş değişmemektedir (Singh, 2002:8).

Post Keynesyen ekol, fiyatların belirlenmesinde spekülasyonun ve spekülörlerin hakim rolünü önemsemekte ve rasyonel yatırımcıların spekülörleri daima piyasadan sileceğini iddia eden “Darwinci seçim mekanizması” nın her durumda, sürekli olarak geçerli olmadığını savunmaktadır. Okula göre, finansal piyasaların koordinasyon başarısızlıklarına eğilimli, hükümet veya uluslararası otoriteler tarafından uygun koordinasyonun olmaması durumunda, optimumun altında ortaya çıkan üretim ve azalan istihdam düzeyleri nedeniyle, ekonomik denge düşük düzeyde meydana gelebilmektedir (Singh, 2002:10).

Ayrıca onlara göre, çoklu serbest ticaret alanında, serbest döviz kurları ve serbest uluslararası sermaye mobilitesi, küresel tam istihdam ve hızlı ekonomik büyüme ile tamamlanamamaktadır. Post Keynesyenler, daha fazla bilginin, şeffaflığı ve uygunluğunun, finansal piyasaları daha az krizlere yönelik olarak eğilimli yapacağı yolundaki ortodoks sonuca, geleceğin belirsiz olduğu olgusuna göre krizlerin gerçekleştiğine ve bireylerin onunla ilgili anlayışlara sahip olduğu görüşüyle karşı çıkmaktadır.

¹ Taraplardan birinin bilgi üstünlüğüne karşın, bilgi noksanlığına sahip olan tarafın kaybını ifade etmektedir (Yıldırım vd., 2003:233).

Ayrıca Post Keynesyenler, tam istihdamda ülkeler arasındaki ödemeler dengesinde istikrarı devam ettirmek için, serbest sermaye hareketleri ve serbest ticaret altında, dünya ekonomisinin yeterliliği konusunda şüphelere sahiptir. Post Keynesyenler, ülkelerin ödemeler dengesindeki sorunların çözülmesi konusundaki başarısızlığın, fakirleşmenin temel nedeni olduğunu, bunun sosyal memnuniyetsizliklere, savaşlara ve devrimlere yol açtığını ifade etmektedir. Bretton Woods Sistemi' nin kurulma nedeni, serbest uluslararası sermaye hareketlerinin, serbest ticareti ve tam istihdamı sağlamamasıdır.

Bir başka deyişle, Post Keynesyenler, Bretton Woods sisteminin kurulmasına yönelik ihtiyacın nedenini, finansal liberalleşme ile serbest ticaretin birbirine benzediği ve bunun global küresel ekonomik etkinliğe öncülük ettiğine dair ortodoks teori' nin realitede uygulanamamasına bağlamaktadır. Dahası, uygulamada ortodoks politikalar, serbest ticaret ile finansal liberalizasyon arasında bir tercihi zorunlu kılmaktadır. Böylesi bir durumda, üretim- satış olmadan, salt paranın dolaşımının ülke GSMH' sına yapacağı katkının, kalıcılığı tartışmalı sonuçlara sahip olabilmektedir (Singh, 2002:7).

3. FİNANSAL LİBERALİZASYON, AÇIKLIK, FİNANSAL KALKINMA VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSELLİĞİN LİTERATÜRDEKİ YERİ

Finansal sistem, finansal piyasaların ve kurumların geniş düzenlemesi ve sermayenin yolu olarak tanımlanabilmektedir. Bu sistem, tasarrufları verimli kullanımlara yönlendirmekle ve ortak bir yönetim sağlamakla ekonomide önemli rol oynamaya hizmet etmektedir. Daha fazla gelişmiş finansal sistem, nakit akışını rasyonel ve verimli alanlara yönelterek, daha iyi bir finansal kaynak dağılımını sağlamak ve şirketlerin performansını, gelişimini gözlemlemektedir (Duman ve Lee, 2000:8).

Bu açıdan gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik- finansal krizlerin ve finansal sistemin liberalizasyonu arasındaki yakın bağı gösteren deneysel kanıtlar sözkonusudur. Birleşik Devletler, Birleşik Krallık ve İskandinavya gibi gelişmiş ülkeler de böylesi krizlere maruz kalmasına rağmen, gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında, tekrarlanma oranı göreceli olarak düşük ve sosyal maliyetleri daha küçüktür. Ancak, gelişmekte olan ülkeler daha derin krizlere ve finansal konjonktürün aşağı doğru inmesine maruz kalmaktadır (Singh, 2002:11).

Artan ve geri ödenmeyen banka kredileri, kapitalizmin yerleşikliği ve moral çöküntüsü (Schroder, 2002:5) gibi sonuçlara sahip finansal krizlerin, gelişmemiş finansal sistemlerdeki nedenleri, borçlanma oranının uzun vadede yükselmesi (Kazgan, 1997:136), piyasalarda özellikle kısa vadeli borçların borç yükümlülüklerinin artması ile kırılabilirliğin artması (Minsky), büyük sermaye girişlerinin olması (Dymski), yurt içi ve yurt dışı faiz oranları arasındaki emniyet aralığının genişlemesi (Kregel), faiz oranlarının savunmasızlığı ve döviz kurları arasındaki dalgalanmaların şiddetlenmesi (Arestis, Glickman), karlılık, faiz oranlarının tasarruf ve yatırım arasındaki ilişkide meydana gelen, üretim açısından etkinsizlik ve verimsizlik (Foley) (Schroder, 2002:5), gelişmiş ülkelerdeki krizlerden etkilenerek, yapısal sorunlara konjonktürel sorunların ilavesi ile ortaya çıkan 'dışsallığın içselleşmesi' (Odekon, 2002:2) olarak sayılabilmektedir.

Ayrıca, finansal liberalizasyonda yatırımların finansmanında gelişmekte olan ve gelişmiş ülkeler açısından farklılıklar da dikkat çekmektedir. Öncelikle, bu ülkelerin daha az ekonomik kalkınma aşamalarını yaşadığı zaman, finansal piyasalar yatırımı finanse etmekte daha büyük bir rol oynamaktadır. Allen (1993) tarafından sunulan tahminlere göre, Birleşik Krallık'daki finansal piyasalar, 19. yy.'ın ikinci yarısı boyunca ve 20 yy.'ın başında, sabit sermaye oluşumunun finansmanına %25 ile %33 arasında katkı sağlamaktadır. Ancak, içsel fonlar, kalkınmanın belirli bir aşamasına ulaşmalarından sonra, gelişmiş ülkelerde yatırım finansmanının daha büyük parçasını kaplamaktadır. Singh' in (1992) tahminlerine göre, 1980'lerde sabit sermaye oluşumunun finansmanına yönelik dışsal kaynakların katılımı, hisse senedi piyasasında %50' nin üzerindedir (Aktaran ve Odekon, 2002:3).

Çoğu çalışma, finansal kalkınma ve bir bütün olarak ekonomik kalkınma arasında pozitif bir ilişkinin var olduğunu göstermektedir. Fakat, banka temelli yada piyasa temelli sistem arasında tek bir sistem tercihi yerine, ekonomik büyüme ve finansal sistem türü arasında çok yakın bir bağ olmadığı iddia edilmektedir. Fakat, hangi sistemde olursa olsun, sonuçta finansal derinleşme yaygınlaşmaktadır. Bir başka deyişle, gelişme süreci, açığı (reel yatırımlarla ilgili getiri ve iddiharla elde edilen getiri arasındaki) azaltan finansal gelişmeler sayesinde başlamaktadır. Gelişme sürecinin devamı, yalnız tasarrufları değil, tasarruflar ve potansiyel reel yatırımlar arasında, banka ya da piyasa temelli bir iletişim kanalını gerektirmektedir (Odekon, 2002:5).

Ayrıca, her sistemin avantaj ve dezavantajları olduğu kadar, ekonomik büyümenin belirli bir finansal sistemle ilişkili olmadığı

düşüncesi yaygındır. Son çalışmalar, her iki sistemin daha yüksek büyüme oranlarına neden olduğunu (kendi kendine ve finansal derinleşme sayesinde) göstermektedir. Banka temelli sistem, sahip olduğu sorunlara karşılık, dengeli ve istikrarlı olabildiği sürece daha yüksek büyümeyi teşvik ettiği düşünülmektedir. Fakat, problem, gelişmekte olan ülkelerdeki, banka temelli yada piyasa temelli sistemin hangisinin iyi olduğu konusundaki tartışmada yatmaktadır (Duman ve Lee, 2000:2).

Geniş bir literatüre sahip olan finansal liberalizasyonla birlikte finansal sistemin büyümesi ve kalkınması ile ilgili çalışmalar, H.T. Patrick (1966) tarafından *arz yönlü ve talep yönlü* olmak üzere iki boyutta incelenmektedir. Arz yönlü araştırmalar, McKinnon (1973), King ve Levine (1993), Neusser ve Kugler (1998) tarafından ortaya konulmuş olup finansal kalkınma ile birlikte, finansal hizmetlerin artmasını sağlayan kurumların ve piyasaların çoğaldığını ve böylece reel ekonomik büyümede artış meydana geldiğini açıklamaktadır (Calderon ve Liu, 2003:333).

Arz yönlü araştırmalar, neoklasik ekonomi ekolüne uygun olarak, liberalize olmuş finansal piyasaların, tasarrufları teşvik ederek, tasarrufların etkin kaynak dağılımı ile verimli kullanım alanlarına yönlendirilmesiyle, ekonomik büyümenin hızlandığı görüşüne dayanmaktadır (Alper ve Öniş, 2001/2:223).

Ayrıca, yurtiçi piyasalara yabancı kurumların girişiyle ortaya çıkan yabancı rekabet, yurt içi firmaların sermaye maliyetlerini azaltmakta, daha yüksek yatırım ile büyümeyi sağlamakta ve yurt içi finansal sektörün kalkınmasını geliştirmektedir. Rekabet yurt içi bankacılık sektöründe etkinliği arttırmaktadır ve ülkelerin öncü finansal teknolojilerden faydalanmasını sağlamakta ve ekonomik büyümenin artışına neden olmaktadır (Galindo vd.,2002:8).

Arz yönlü araştırmalara göre, finansal liberalizasyon, ekonomik büyümeyi, yurtiçi finansal sistemin boyutları- etkinliğine göre, yurtiçi firmaların yabancı fonlara geçişine göre ve gelişen ortak yönetimle beraber faaliyet gösteren birimlerin sorunlarını azaltmasına göre üç mekanizma ile etkilemektedir (Galindo vd., 2002:8).

Arz yönlü araştırmalarda sürecin işleminde, reel veya nominal bir şokla ortaya çıkan konjonktürel dalgalanmalar, firmaların ve finansal kurumların riske karşı gösterdikleri farklı davranışları üzerine kurulmaktadır. Konjonktürün düşme dönemlerinde kredi verenler daha fazla dikkatli davranarak, riskli projelere ve dış kaynakla finanse edilen

zayıf firmalara verdikleri kredileri azaltmaktadır. Bu durumda, sağlam olmayan ve manevra kabiliyeti zayıf olan firmalar iflas etmektedir. Konjonktürün yükselme dönemlerinde, krizden ve iflastan kurtulan, diğer firmalar beklentilerini yeniden gözden geçirerek, daha az riskli davranışı seçmektedir. Böylece reel veya nominal bir şokla ortaya çıkan finansal krizler sonucunda daha güçlü firmalar ve finansal kurumlar ortaya çıkmaktadır. Bu durumda, ekonomide tasarrufların ve kaynakların dağılımı etkin ve verimli piyasalarda gerçekleşmektedir (Silva, 2002:234).

Finansal baskı olarak McKinnon tarafından sunulan “piyasa bölünmesi”, gelişmekte olan ülkelerde informel kredi piyasalarına güveni açıklayan temel bir parçalanmadır. Ona göre, gelişmekte olan ülkelerde, finansal liberalizasyon, kredi piyasalarının birleşimini ve modern bankaların kırsal - düşük gelirli alanlara yönelmesini sağlamaktadır. Montiel vd. (1993) bu hipoteze uygun olan Kore için bazı olguları sunmaktadır. Ancak, finansal sistemler deregüle edildiği zaman bile, gelişmekte olan ülkelerde informel kredi piyasalarının gelişimi, geniş olarak ele alınmaktadır (Tressel, 2003:224).

İnformel bilgi kaynaklarını yaygınlaştıran ve organize olmuş bankaların ödünç vermesinin etkisinin yokluğu, etkin makro ekonomik kaynakların dağılımının noksanlığını önleyen “piyasa bölünmesi”, özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin temelidir. Piyasa bölünmesi, firma ve hane halkının sahip oldukları üretim faktörleri açısından, farklı etkin fiyatlara maruz kaldığı bir durumdur (Tressel, 2003:223).

Talep yönlü araştırmalar, Gurley- Shaw (1967), Goldsmith (1969), Jung (1986) tarafından ortaya konulmuş olup, ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya doğru azalan bir nedensellik açıklanmaktadır. Finansal hizmetlerin artan talebi ile başlayan süreç, ilerleyen dönemlerde, bir yandan reel ekonominin genişlemesine neden olabilirken, diğer yandan da finansal sektördeki genişlemeyi azaltabilmektedir (Williamson ve Mahar, 1998:3).

Talep yönlü araştırmalar, finansal liberalizasyonun ekonomik büyümeyi azaltmasının nedenleri, altı maddede toplanabilmektedir. İlk olarak, faiz oranlarının deregülasyonu ve finansal liberalizasyonu, ödünç vermenin maliyetini arttırarak, en azından kısa dönemde ekonomik büyümeyi azaltabilmektedir. İkinci olarak, Talep yönlü araştırmalara göre, finansal liberalizasyon ekonomik büyüme üzerinde ters etkilere sahiptir. Çünkü, finansal liberalizasyon, üretken olmayan, kar kollamaya

yönelik yeni fırsatlıkları ve kredinin spekülâtif eylemler gibi etkin olmayan dağılımını ortaya çıkarmaktadır (Odekon, 2002:5).

Bir başka deyişle, finansal liberalizasyonla sermayenin fiyatının düşmesi karşısında artan firma hisse senedinin yüksek teknolojinin dağıtımını (internet ağı gibi) ile karlı sektörler'e yönelmesi beklenmektedir. Oysa ki, finansal kaynakların dağılımını için, kusursuz piyasalar yerine, daha az yeterli bürokratların gücü arttığı zaman, rant kollama faaliyetleri ortaya çıkmaktadır (Galindo vd., 2002:10).

Üçüncü olarak, eğer sermaye hesabı, örneğinin ithal ikame endüstrileri hala korunurken veya reel ücretler aşağı doğru esnek değilken liberalleştirilirse, refahtaki bir azalmayı zımni olarak yaşayan ve karşılaştırmalı avantaja sahip bir ülkede, sermaye, etkin ve verimli sektörler'e yönelmeyebilmektedir. Dördüncü olarak, finansal liberalizasyon, ulusal- uluslararası düzeyde zayıf ortak yönetim ve düşük kanuni korumalara sahip ülkelerde, bilginin asimetrisi nedeniyle finansal piyasaları ve işlemleri ise kısıtlı bir alanda gerçekleştirdiği için ekonomik büyümeyi azaltabilmektedir (Galindo vd., 2002:10).

Beşinci olarak, yurt içi finansal sektörün yurt dışına kayıt olmasına izin veren finansal liberalizasyon, piyasa bölünmesine neden olmakta ve yurtiçi piyasadaki likiditeyi, yurt içi kalkınmanın aleyhinde olmak üzere azaltmaktadır. Son olarak, finansal liberalizasyon makro ekonomik istikrarsızlığa bağlanmaktadır. Tarihsel açıdan, 1970' ler boyunca Latin Amerika Ülkelerinde yaşanan finansal krizler, banka iflasları, hükümet müdahalelerinin etkisiz kalması ve düşük yurt içi tasarruflar finansal liberalizasyondan umulan avantajların gerçekleşmediğine dair bir kanıt olarak gösterilebilmektedir (Galindo vd., 2002:11).

Arz yönlü ve talep yönlü araştırmalar, Kalkınma Hipotezi ile birleştirilmektedir. Arz yönlü finansal kalkınma, ekonomik kalkınmanın başlangıç aşamalarında reel sermaye şekillenmesini azaltabilmektedir. Yeni finansal hizmetlerin yaygınlaşması, yatırım ve tasarruflar için bir zorunluluk olarak, kendi kendini destekleyen ekonomik büyümeyi başlatmaktadır. Finansal ve ekonomik kalkınma ilerledikçe, finansal kalkınmanın arz yönlü nitelikleri, aşamalı olarak azalmaktadır ve nihai olarak talep yönlü finansal kalkınma hakim olmaktadır (Calderon ve Liu, 2003:334).

Diğer yandan literatürde finansal kalkınma ve ekonomik düzey arasındaki ilişki, King ve Levine (1993)'in çalışmalarında incelenmiş olup, finansal kalkınmanın yüksek düzeyleri ile ekonomik büyümenin, fiziksel sermaye birikiminin ve ekonomik etkinliğin, daha hızlı cari ve

gelecek düzeyleri arasında yüksek, sağlam ve anlamlı bir ilişki tespit edilmektedir. Gelb (1989), 1965 ile 1985 arasında, 44 ülke üzerine yaptığı çalışmada, reel faiz oranları ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir korelasyon bulmaktadır. De Gregorio ve Guidotti (1992) 1960-1985 yılları arasında 98 ülkeyi örnek alarak özel sektöre yönelik kredi ile büyüme arasında pozitif bir ilişki bulmaktadır. Jung (1986), finansal sektör kalkınması ve ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisinin varlığını göstermektedir (Williamson ve Mahar, 1998: 37).

Faiz oranları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştıran Khatkhate, ortalama büyüme oranları ile ortalama faiz oranları arasında pozitif bir ilişki bulmaktadır. Benzer bir çalışma, Gupta tarafından yapılmış, ekonomik büyüme ile nominal faiz oranları, ekonomik büyüme ile enflasyon oranları arasında pozitif ve anlamlı bir ilişkinin varlığını göstermektedir (Balassa, 1990: 65).

4. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE 1980 SONRASINDA FİNANSAL KALKINMA, AÇIKLIK VE FİNANSAL LİBERALİZASYONUN GELİŞİMİ

Tüm dünyada 1970'lerin ortalarından itibaren, ülke içi serbestleşme düzenlemeleri ile başlayan, 1980'lerde yoğunlaşan liberalizasyon ve ülke dışı ticaret serbestleştirmeleri ile desteklenen açıklık politikaları ülkelerin ekonomilerini farklı açılardan etkilemektedir.

Türkiye'de, 1970'lerin sonunda hükümet, ithal ikameci sanayileşme yerine, ihracata yönelik, ülke içinden desteklenen ve uzun dönemli yeni bir ekonomi politikası izlemeye başlamıştır. 24 Ocak Kararları adıyla bilinen program doğrultusunda TL' nin devalüasyonu ile 'sürünen askı' nominal döviz kuru rejimi ve ithalat düzenlemelerinin liberalizasyonu, yabancı sermaye girişlerini ve ihracat teşviklerinin uygulanmaya başlanmasını sağlamıştır. Fiyat kontrolleri kaldırılmış ve kamu açıklarını kapatmak için KİT ürünlerinin fiyatları arttırılmıştır. Faiz oranları yükselmesiyle birlikte doğan kredi sıkışıklığı, orta ve düşük gelirli tüketiciler kadar, küçük ve orta girişimcileri derinden etkilemiştir. Program için yabancı kredi verenlerden ve özel sektörün çoğundan kabul edilen başlangıç desteğine rağmen, hükümetin güçlü bir politik baskıyla karşılaşması, ihtiyaç duyduğu zaman ve kural açısından yetersiz kalmış ve programı gerçekleştirebilecek kadar uzun bir ömre sahip olamamıştır (The Economist, 1998:2).

Ayrıca, 1980-1988 yılları arasında, enflasyon ve işsizlik gibi geleneksel makro ekonomik sorunların yanı sıra, artan kamu açıkları sonucu doğan genişletici para politikası ortaya çıkmıştır. Bu dönemde dış borç, özellikle kısa vadeli borçlanma oranının yüksekliği, devalüasyon beklentisinin kırılmaması, karaborsa ve resmi döviz kuru arasında açık meydana gelmiştir. Bu arada, 1988'de doğan krize karşı uygulanan stabilizasyon politikası, resmi ve resmi olmayan döviz kurları arasındaki açığı kapatmasına rağmen, iç ve dış dengesizlikleri azaltmak için, uygulanan kısıtlayıcı para ve maliye politikası sonucu enflasyon oranlarının yükseldiği görülmüştür (Bayar, 1996:4).

1990'lı yılların Körfez Krizi, yıl ortasında değişen hükümet ve meclis seçimleri gibi ardı ardına gelen politik nitelikli olaylar, sürekli yüksek enflasyon ve istikrarsız büyümenin Türkiye Ekonomisi'nde kalıcı hale gelmesi sonucu, ekonomide artan istikrarsızlıklar ve belirsizlikler, depresyonist etkilere, düşük dış ticaret hacmine, döviz ve finansal piyasalarda istikrarsızlıklara yol açmıştır (Bayar, 1996:4).

1994'de, elektronik bankacılığın (ATM, EFT vs gibi) artması, bankacılık sektöründe yaşanan yenilikler sayesinde, döviz, tahvil ve para piyasalarında ayarlamaların hızlı olması ve serbest bırakılan para ve döviz piyasalarının spekülative davranışlara açık olması ile yaşanan ve spekülative atak olarak açıklanan, Türk Lirasına talebin azalışı, cari işlemler ve bütçe açığı gibi göstergelerin hızla artışına karşı, iç piyasadan yapılan borçlanma geçici bir çözüm sağlamıştır. Memur ve kamu işçilerinin maaşlarının baskı altına alınması, şirketlerin net varlıkları üzerinde bir defaya mahsus vergilerin alınması ve KİT ürünlerinin fiyatlarının dondurulması sonucu, hükümet müdahalesinin arttığı ve finansal baskının ortaya çıktığı görülmektedir (Karabulut, 2002:130).

1996'da kamusal harcamaların azaltılmasına, enflasyonun ve faiz oranlarının düşürülmesi, vergi reformu ile elde edilen gelir artışına karşılık, dış borçlanma miktarlarının yükselmesi yapısal sorunları şiddetlendirmiştir. Dışa açık makro ekonomi yaşayan ve kırılganlığı yüksek olan Türkiye Ekonomisi, 1990'lı yılların ikinci yarısından sonra Asya, Rusya ve Latin Amerika'da yaşanan finansal krizlerle ortak noktalara sahip olduğu kadar, 1998 Rusya Krizi'nden de etkilenmiştir (Alper ve Öniş, 2001:218).

2001 ve 2002 yıllarında yaşanan, finansal karakterli likidite ve döviz talebi krizleri sonucunda, önceki krizlerden farklı olarak izlenen kapsamlı bir istikrar programına rağmen, her iki krizde de sıcak paranın yurt dışına çıktığı görülmektedir. Sermaye kaçıışı olarak sıcak paranın

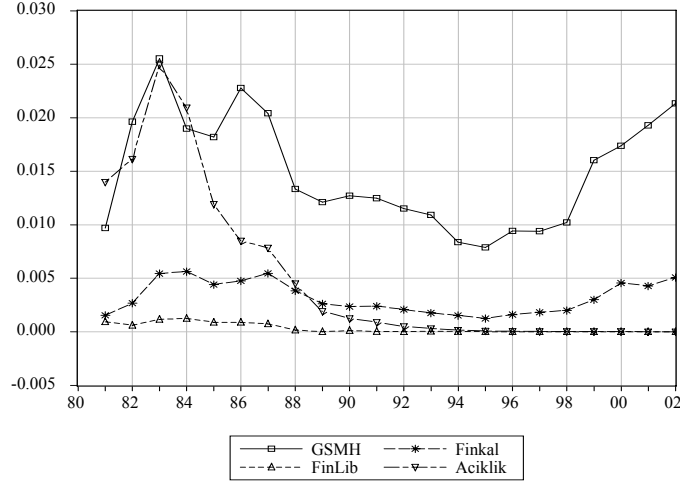
yurt dışına çıkışı, döviz talebi ve döviz fiyatları üzerinde baskı yaparak, likidite talebini üst seviyelere çıkararak, faiz oranlarının olağanüstü yükselmesine neden olmuştur. Döviz talebindeki aşırı artış da, borsayı olumsuz yönde etkilemiştir (Akdiş, 2000).

Türkiye ekonomisinin 1980-2002 yılları arasındaki finansal kalkınma, finansal liberalizasyon ve açıklığının gelişimi Grafik 1’de gösterilmektedir. Grafikte geçen finansal açıklık için gösterge, dış ticaret hacmi açığı, finansal kalkınma için gösterge M2 para arzı ve finansal liberalizasyon için gösterge olarak sermaye hareketleri (kısa ve uzun vadeli sermaye hareketleri toplamı) alınmıştır. Bu değişkenlerin reel değerleri ve gecikmeli değerlerinin fiyat indeksleri oranı GSMH’ya oranlanmıştır.

1980-1983 yılları arasında artan GSMH, 1983-1985 yılları arasında azalma, 1986’da artış, 1987-1998 arasında dalgalanarak azalma ve 1999 sonrasında günümüze artma seyri göstermektedir. Finansal liberalizasyon, 1980-1988 yılları arasında artma gösterirken, 1989 sonrasında belirli bir azalma çizgisinde devam etmektedir. Finansal kalkınma 1980-1983 arasında artma, 1983-1987 arasında artma ve azalma yönünde dalgalanma gösterirken, 1988 sonrasında azalma seyrine girmektedir. Açıklığın gelişimi, 1980-1983 arasında ani bir artış, 1983-1989 arasında ani bir azalma gösterirken, 1990 sonrasında çok küçük oranlarda azalmaya devam etmektedir.

Finansal Liberalizasyon Asya, Latin Amerika, Avrupa ve G-7 ülkelerinde, 80’li yıllarda, sırasıyla, %1,7, %1,6, %2,1 ve %2,6 olarak, 90’lı yıllarda %2,5, %2,7, %3,0 ve %3,0 olarak gerçekleşmektedir (Galindo vd., 2002:13).

1980’ler sonrasında tüm dünyada izlenen finansal liberalizasyon politikalarının en önemli sonucu, kürenin reel GSMH oranlarında bir azalma gerçekleştirmesidir. Nitekim, Dünya Reel GSMH’nın, sırasıyla 1960, 1964, 1970, 1980, 1990, 1997 ve 2001 yıllarındaki gelişimi %5.4, %6.2, %3.5, %2.6, %2.9, %4.2 ve %1.2 olarak, bir azalma göstermektedir (Gupta, 2003:1).

Grafik.1. Finansal Kalkınma, Açıklık, Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi İlişkisi

Not: Açıklık, finansal açıklığı, FINLIBER, finansal liberalizasyonu, FINKALKINMA, finansal kalkınma' yı ve GSMH, GSMH büyümesini göstermektedir.

5. FİNANSAL KALKINMA, AÇIKLIK, FİNANSAL LİBERALİZASYON VE GSMH BÜYÜMESİ ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ

Finansal liberalizasyonda, finansal kalkınma ve açıklık arasında ilişkinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin saptanmasında, finansal kalkınmanın göstergesi olarak M2 para arzı, açıklığın göstergesi olarak dış ticaret hacmi ve finansal liberalizasyonun göstergesi olarak sermaye hareketleri temel makro ekonomik değişkenler olarak alınmaktadır (Silva, 2002:243).

Calderon ve Liu' ya ait, temel değişkenlerin orijinal ve gecikmeli değerlerinin fiyat endekslerine oranının, GSMH'ya oranlanması formülasyonu ile değişkenlerin reel değerleri elde edilmektedir (Calderon ve Liu, 2003:333).

Granger nedensellik testi, neden-sonuç ilişkisi yerine sadece 'nedeni' belirlemeye ve değişkenler arasında uzun dönemli koentegrasyon bağıının olmadığını belirlemeye yönelik bir testtir. Bu anlamda, Finansal liberalizasyon, finansal kalkınma ve açıklığın GSMH' nın nedeni olup- olmadığı araştırılmaktadır.

Tablo1, 1 yıl gecikmenin alındığı, açıklık, finansal kalkınma ve finansal liberalizasyonun GSMH arasında %1 ve %5 anlamlılık

düzeyinde yapılan teste göre, sırasıyla *Finansal Kalkınma ve Açıklık*, *Açıklık ve Finansal Liberalizasyon*, *GSMH ve Finansal Kalkınma* arasında %1 anlamlılık düzeyinde, Finansal Liberalizasyon ve Açıklık arasında %5 anlamlılık düzeyinde tek yönlü nedensellik ilişkisini göstermektedir.

Tablo 1. Granger Nedensellik Testi- 1

Pairwise Granger Causality Tests		
Sample: 1980 2002 Lags: 1		
Null Hypothesis:	F-Statistic	(%1 için 5.09*, %5 için 3.16**)
FINKAL3 does not Granger Cause GSMH3	1.53707	
GSMH3 does not Granger Cause FINKAL3	31.3721	*
FINLIB3 does not Granger Cause GSMH3	1.88098	
GSMH3 does not Granger Cause FINLIB3	1.35969	
ACIKLIK3 does not Granger Cause GSMH3	2.38434	
GSMH3 does not Granger Cause ACIKLIK3	0.22085	
FINLIB3 does not Granger Cause FINKAL3	1.19167	
FINKAL3 does not Granger Cause FINLIB3	0.73055	
ACIKLIK3 does not Granger Cause FINKAL3	2.21663	
FINKAL3 does not Granger Cause ACIKLIK3	7.06911	*
ACIKLIK3 does not Granger Cause FINLIB3	15.6741	*
FINLIB3 does not Granger Cause ACIKLIK3	3.23266	**

Tablo 2, 2 yıl gecikmenin alındığı, Açıklık, finansal kalkınma ve finansal liberalizasyonun GSMH arasındaki %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde yapılan teste göre, %1 anlamlılık düzeyinde *acıklık ve finansal liberalizasyon*, *GSMH ve Finansal Liberalizasyon*, *GSMH ve Finansal Kalkınma* arasında tek yönlü, *GSMH ve Açıklık* arasında çift yönlü nedensellik vardır. %5 anlamlılık düzeyinde, Finansal Kalkınma ve Finansal Liberalizasyon, Finansal Liberalizasyon ve Açıklık, Finansal Liberalizasyon ve GSMH, Finansal Kalkınma ve GSMH arasında tek yönlü nedensellik vardır.

Tablo 2. Granger Nedensellik Testi- 2

Pairwise Granger Causality Tests		
Sample: 1980 2002 Lags: 2		
Null Hypothesis:	F-Statistic	(%1 için 5.19*, %5 için 3.20**)
FINKAL3 does not Granger Cause FINLIB3	3.85884	**
FINLIB3 does not Granger Cause FINKAL3	1.21499	
ACIKLIK3 does not Granger Cause FINLIB3	6.78400	*
FINLIB3 does not Granger Cause ACIKLIK3	3.94139	**
GSMH3 does not Granger Cause FINLIB3	11.0659	*
FINLIB3 does not Granger Cause GSMH3	3.81960	**
ACIKLIK3 does not Granger Cause FINKAL3	0.81591	
FINKAL3 does not Granger Cause ACIKLIK3	2.01454	
GSMH3 does not Granger Cause FINKAL3	27.2585	*
FINKAL3 does not Granger Cause GSMH3	3.71524	**
GSMH3 does not Granger Cause ACIKLIK3	10.9408	*
ACIKLIK3 does not Granger Cause GSMH3	7.16884	*

Tablo 3, 3 yıl gecikmenin alındığı, Açıklık, finansal kalkınma ve finansal liberalizasyonun GSMH arasındaki %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde yapılan teste göre, %1 anlamlılık düzeyinde *Finansal Kalkınma ve GSMH* arasında çift yönlü, *Finansal Kalkınmadan GSMH'ya* ve *GSMH' dan Açıklığa*, *Açıklıktan, Finansal Kalkınmaya* tek yönlü nedensellik vardır. %5 anlamlılık düzeyinde, Finansal Liberalizasyon' dan açıklığa, açıklıktan GSMH' ya tek yönlü nedensellik vardır.

Tablo 3. Granger Nedensellik Testi- 3

Pairwise Granger Causality Tests		
Sample: 1980 2002 Lags: 3		
Null Hypothesis:	F-Statistic	(%1 için *, %5.29 için 3.24**)
FINKAL3 does not Granger Cause GSMH3	7.83311	*
GSMH3 does not Granger Cause FINKAL3	25.1323	*
FINLIB3 does not Granger Cause GSMH3	1.60460	
GSMH3 does not Granger Cause FINLIB3	1.20781	
ACIKLIK3 does not Granger Cause GSMH3	4.22591	**
GSMH3 does not Granger Cause ACIKLIK3	6.09415	*
FINLIB3 does not Granger Cause FINKAL3	0.17513	
FINKAL3 does not Granger Cause FINLIB3	1.06168	
ACIKLIK3 does not Granger Cause FINKAL3	0.97156	
FINKAL3 does not Granger Cause ACIKLIK3	2.14212	
ACIKLIK3 does not Granger Cause FINLIB3	9.20923	*
FINLIB3 does not Granger Cause ACIKLIK3	5.16011	**

h testi sonucu, d-w test istatistik değerinin, kritik değer 2' ye yakın olduğu otokorelasyon olmadığı kabul edilmektedir (Tarı, 2002:201).

Tablo 4'de verilen otoregresif modele göre, finansal liberalizasyonun, finansal kalkınmanın ve açıklığın GSMH büyümesi üzerindeki etkisi farklı oran ve yönlerde gerçekleşmektedir. Finansal liberalizasyonun göstergesi olan sermaye hareketlerinin GSMH üzerindeki reel etkisi negatif olup, %7 olarak gerçekleşmiştir. Bir başka deyişle, 3 yıllık bir periyot dikkate alındığında, sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının GSMH üzerinde beklenen pozitif etkiyi gerçekleştirmediğini göstermektedir.

Diğer yandan finansal kalkınmanın göstergesi olan M2 para arzının GSMH üzerindeki etkisi pozitif olup, %115 gibi oldukça yüksek oranda gerçekleşmiştir. Yurt içi paranın GSMH üzerindeki etkisinin pozitif olmasına rağmen, yurt dışından kaynaklanan para hareketlerinin negatif etkili olması; ülke içindeki paranın üretimi teşvik eden motor rolü oynamasına rağmen, yurt dışı kaynaklı paranın ekonominin reel yapısını olumsuz etkilediği sonucu çıkarılabilmektedir.

Açıklığın göstergesi olan dış ticaret hacmi değişkeninin GSMH üzerinde pozitif ve % 15 oranında etki yapması ülkenin liberalizasyon politikasının, dış ticarete konu olan malların ihracat ve ithalatında performansının başarılı olduğunu ve beklentilerin gerçekleştiğini göstermektedir.

Tablo 4. Otoregresif Model

LS // Dependent Variable is GSMH3			
Sample(adjusted): 1982 2002			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	0.008953	0.001328	6.741476
FINLIB3	-0.065613	2.736532	-0.023977
FINKAL3	1.155531	0.652073	1.906377
ACIKLIK3	0.152700	0.140821	1.884355
GSMH3(-1)	-0.776224	0.187882	-1.131446
R-squared	0.922473	Mean dependent var	0.015138
Adjusted R-squared	0.903091	S.D. dependent var	0.005218
S.E. of regression	0.001624	Akaike info criterion	-12.64098
Sum squared resid	4.22E-05	Schwarz criterion	-12.39229
Log likelihood	107.9326	F-statistic	47.59470
Durbin-Watson stat	1.964699	Prob(F-statistic)	0.011500

Rajan ve Zingales' in, Kaminsky ve Schumukler' in çalışmaları, finansal liberalizasyon sonrasında, dışsal finansmana dayanan sektörlerin diğer sektörlerle göre daha fazla büyüdüğünü açıklamaktadır. Ayrıca, yurt içi finansal baskıyı azaltan ve dış ticaret hacmini arttıran politikaların tersine, sermaye hesabı liberalizasyonunun büyümeyi arttırmadığına dair, Rodrik, Galindo, Micco ve Odonez'in çalışmaları mevcuttur (Galindo vd., 2002:28).

Türkiye ekonomisi üzerine yapılan Odekon' un çalışmasına göre (1986-1996 yılları için), finansal liberalizasyon için oluşturulan hisse

senedi piyasası, yapısal olarak beklenen kaynak etkisine sahip olmadığı için ekonomide artan yatırım- tasarruf açığını kapatmakta başarısız olmuştur. Bu durum, finansal liberalizasyonun spekülative etkisinin, kaynak dağılımı üzerinde oldukça ağır bir etki yapması olarak yorumlanabilmektedir (Odekon, 2002:7).

6. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Bütçe açıkları, dış borçlanma oranlarının yüksekliği, yüksek enflasyon, yüksek işsizlik oranları gibi yapısal sorunlar nedeniyle, devletin ekonomiye müdahalesinin azaltılması, özelleştirme ve finansal baskıların kaldırılmasına yönelik Neo Liberal politikaların 1980 sonrasında tüm dünya ülkelerinde uygulanması, ülkelerin yapısal sorunlarını çözmekten öte, bütünleşme, ortak yönetim ve eş ekonomi politikaların uygulanması sonucu finansal krizleri yaygınlaştırmaktadır. Tüm dünya ülkeleri finansal krizlerden etkilenirken, Türkiye' nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin etkisi daha derin ve kalıcı sorunlara yol açmaktadır. Bu durumun temel nedeni, Neo liberalizmle esen özgürlük rüzgarlarının ekonomide finansal anlamda yeni bir gücün, kurumsal düzeyde sistemleşen bankaların ve borsanın yapısal güçsüzlüğü ile kendini göstermesiyle açıklanmaktadır.

Bankaların ve borsanın temel fonksiyonu, üretimi destekleyecek, üretimi motive edecek ve üretime bağlı döngüyü genişletecek nakit akımını gerçekleştirmeye yöneliktir. Oysa küresel anlamda rekabete hazır olmayan zayıf, yapısal sorunlara sahip ve liberalleşmeye yönelik gerekli düzenlemelere sahip olmayan bankacılık sistemi yüksek reel faiz oranları sonucu, üretime yönelik yatırımlar üzerinde caydırıcı olmuştur. Nitekim Türkiye ekonomisinde de koalisyonlar, azınlık hükümetleri gibi politik istikrarsızlıklar, yüksek kamu açığının finansmanında, yüksek faizle borçlanmaya karşılık iç ve dış borçlanmanın artışı karşısında, küçük ve orta ölçekli firmaların yaşadığı teknik ve kapasite sorunları ekonomide üretim noksanlığını getirmektedir.

Çalışmanın Granger nedensellik testlerine göre, Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyon sonrasında, ilk iki yıl için finansal liberalizasyon, finansal kalkınma ve açıklığın GSMH' nin nedeni olmadığı, ancak GSMH' nin; finansal kalkınmanın (1 ve 2 yıl gecikmeli), finansal liberalizasyonun, finansal kalkınmanın (2 yıl gecikmeli) ve açıklığın (3 yıl gecikmeli) nedeni olduğu görülmektedir. Finansal kalkınma, finansal liberalizasyon ve açıklık değişkenlerinin GSMH üzerindeki etkisini belirlemek amacıyla kurulan otoregresif modele göre,

finansal liberalizasyon GSMH'yı %7 azaltmasına karşılık, finansal kalkınmanın %116 ve açıklığın %15 arttırdığı gözlenmektedir.

1980 sonrasında uygulanan liberalizasyon politikalarının para hareketleri açısından, ekonomik büyüme üzerindeki etkisi, negatif olarak gerçekleşmektedir. Dış ticaret hacmi ve oldukça yüksek bir oranda para arzı (M₂) artışının, ekonomik büyümeyi arttırdığı görülmektedir. Para arzındaki artışın GSMH'yı %115 arttırmasına karşılık, dış ticaret hacmini %15 arttırması durumunda, 1980 sonrası ihracata yönelik politikaların 22 yıllık bir dönemde yeterli olmadığını, ekonominin 'mal ve hizmet' üretimine dayalı olmasından çok, 'para' üretimine dayandığı, 'ekonomik yapının parasallaştığı' biçiminde yorumlanabilmektedir.

Teorik anlamda, ekonomik yapıda paranın 'araç' yerine, paradan para kazanmaya dayanan 'amaç' rolü oynaması, Yeni Klasik Ekonomi Bilimi'nin, finansal kalkınma ve finansal liberalizasyonun ekonomik büyümeyi arttırabildiğine dair, temel varsayımlarının geçerli olmadığını göstermesi açısından önemli bir gösterge olarak alınabilmektedir.

Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyon politikalarının başarısı için, sermaye hareketlerinin spekülatif etkileri oluşturmaması açısından, kontrol, denetim ve anında müdahale ederek, piyasaları istikrarlı bir devlet için, devlet otonomisinin güçlenmesi, dış borçlanma miktarının azaltılması, bütçe üzerindeki yükün hafifletmesi gerekmektedir. Ayrıca, bankacılık sisteminde, özellikle kullanılabilir kaynaklarını azaltan, maliyetleri yükselten yasal yükümlülüklerin azaltılması, sistemi kur ve faiz riskinden korumaya yönelik futures piyasaların kurulması, sistemin sermaye yapısının güçlendirilmesine yardımcı olabilecek yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi, kamusal bankaların özelleştirilme sürecinde halka açılımın sağlanması, küçük ve orta ölçekli bankaların birleşmesine yönelik çalışmalara hız kazandırılması uluslararası piyasalara entegrasyonunda rekabet gücünü arttırmaya yardımcı olabileceği gibi, finansal kalkınmanın reel GSMH'nin artmasının da sağlanması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Akdiş, M. (2000); “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye” makdis.pamukkale.edu.tr/finans.htm, 03.08.2003.
- Alper, C. E. ve Z. Öniş (2001/2002); “Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi”, *Doğu Batı Dergisi*, Yıl:4, Sayı 17, Kasım, Aralık, Ocak.
- Bayar, A. H. (1996); “The Developmental State and Economic Policy In Turkey”, *Third World Quarterly*, 01436597, Dec, Vol.17, No.4.
- Calderon, C. ve L. Liu (2003); “The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth”, *Journal of Development Economics*, 72.
- DPT (2000); *Küreselleşme Özel İhtisas Raporu*, Ankara
- Duman, A. ve L. Kangkook (2000); “Financial System, Financial Liberalization and Crises. A Tale of Two Countries: Turkey and Korea”, www-unix.oit.umass.edu/~kklee/study/kotur.doc, 03.08.2003.
- Galindo, A. Micco, A. ve G. Ordonez (2002); “Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence”, *Inter American Development Bank*, May, www.worldbank.org, 03.08.2003.
- Gupta, G.S. (2003); “Economic Fluctuations and Stabilization Policies”, *Vikalpa*, Vol.28, No.1, January, March, www.ebsco.org (03.08.2003).
- Karabulut, G. (2002); *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, DER Yayınları: 328, İstanbul.
- Kazgan, G. (1997); *Küreselleşme ve Yeni Dünya Düzeni*, Altın Kitaplar, İstanbul.
- Odekon, M. (2002); “Finansal Liberalizasyon ve Yatırım”, Briefing Notes in Economics Issue No. 53, June/ July, www.richmond.ac.uk/bne/odekon_Issue53.pdf, 03.08.2003.
- Schroder, S. K. (2002); “A Minskian Analysis of Financial Crisis In Developing Countries”, *CEPA Working Paper*, 09, www.cepa.org, 03.08.2003.
- Seyrek, İ. (2002); *Küreselleşme Sürecinde İktisat Politikaları ve Yakınsama Tezi*, G.Ü. İİBF, Özel Sayısı.
- Silva, G. F. (2002); “The Impact of Financial System Development On Business Cycles Volatility: Cross- Country Evidence”, *Journal of Macroeconomics*, 24.
- Singh, A. (2002); “Capital Account Liberalization, Free Long- Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development”, *ESRC Centre For Business Research*, University of Cambridge Working Paper, No. 245, December, <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/WP245.pdf>, 03.08.2003.
- Tarı, R. (2002); *Ekonometri*, Alfa Yayınları: 609, İktisad Dizi:032, İstanbul.
- The Economist, (1998); 347(8075), 07/04/98.
- Tressel, T. (2003); “Dual Financial Systems and Inequalities In Economic Development” *Journal of Economic Growth*, 8.

- Valderama, D. (2003); "Financial Development, Productivity, and Economic Growth"
FRBSF Economic Letter, No.18, June, www.ebsco.org, 03.08.2003.
- Williamson, J. ve M. Mahar (1998); "A Survey of Financial Liberalization", *Essays In International Finance*, No:211, November.
- Yıldırım, K. Şıklar İ. ve İ. Bakırtaş (2003); *Mikro İktisada Giriş*, Ekin Kitabevi, Bursa.