

## ÖZELLEŞTİRMELERİN FİNANS PİYASALARI ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ\*

Arş. Gör. S.Taha KETENCİ\*\*

Prof.Dr. Orhan ÇOBAN\*\*\*

### ÖZET

Bu çalışmada 24 Ocak 1980 kararları sonrasında serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecine başlayan Türkiye’de yapılan özelleştirme uygulamalarının finansal sistem üzerindeki etkisinin ortaya konulması amaçlanmıştır. 1986-2013 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı analizlerde VAR (Vektör Otoregresif Metodu) ve SVAR (Yapısal Vektör Otoregresif Metodu) metotlarından yararlanılmıştır. Ayrıca etki-tepki ve varyans ayrıştırma analizleri yapılarak, değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri belirlemede Granger temelli Toda-Yamamoto nedensellik analizlerine başvurulmuştur.

Yapılan analizler sonucunda özelleştirmenin finansal sistem ve dolayısı ile ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkilere sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuçlar genel anlamda literatür sonuçlarıyla örtüşmektedir. Diğer taraftan VAR ve SVAR yöntemlerinden hareketle elde edilen etki-tepki fonksiyonları incelendiğinde, özelleştirme gelirlerinde yaşanan pozitif bir şokun, hem borsada yapılan işlem hacmini hem de bankacılık kesimi tarafından dağıtılan kredi tutarı üzerinde pozitif yönde etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan nedensellik analizi sonuçları, değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisinin olmadığına işaret etmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Özelleştirme, Finansal Piyasalar, VAR ve SVAR Analizi, Türkiye

**Jel Kod:** E44, L33, G21

---

\* Bu çalışma; Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı’na ait Prof. Dr. Orhan ÇOBAN’ın danışmanlığında yürütülmüş olan “Özelleştirmelerin Finans Piyasaları Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği” adlı tez çalışmasının özetidir.

\*\* Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi

\*\*\* Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

# IMPACT OF PRIVATIZATIONS ON FINANCIAL MARKETS: THE CASE OF TURKEY

## SUMMARY

In this study, it is researched how privatization applications affect finance market in Turkey that is started to adapt free market economy after 24th January 1980 decisions.

VAR ( Vector Autoregressive Method ) and SVAR ( Structural Vector Autoregressive Method) were used in the analysis which belongs to annual datas of 1998 - 2013. In addition, doing action – reaction and varianced ecomposition analysis, to identify the correlations was applied to the Toda Yamamoto causality analys is that based on Granger.

As a result of analyses, it can be argued that these results support the idea that privatization has a positive effect on financial system and accordingly on economic development. It is found that positive shock occurred in privatization incomes of action – reaction functions taken from VAR and SVAR methods have positive effect on trading volume in stock market and credit amount given by banking business. The causality analysis results indicate that there is no causal relationship between variables

**Keywords:** Privatization, Financial Markets, VAR and SVAR Analysis

**Jel Code:** E44, L33, G21

## 1. GİRİŞ

Türkiye ekonomisinde 24 Ocak 1980 yılında uygulamaya konular kararlarla birlikte yapısal bir dönüşüm sürecine girilmiş, serbest piyasa ekonomisine geçişin adımları atılmıştır. Bu doğrultuda ihracata dayalı sanayileşme stratejisi benimsenmiş, dışa açık hale gelen Türk ekonomisi finansal piyasalarda yapılan düzenlemelerle finansal açıdan da uluslararası sermaye piyasalarına açılmıştır. Bu kapsamda devletin ekonomik hayattan çekilmesi için bir dizi kararlar alınmış; gerek reel gerekse finansal piyasalarda devletin varlığı minimum düzeye indirilerek, serbest piyasa koşullarına haiz bir ekonomik yapı oluşturulmaya başlanmıştır.

Serbest piyasa ekonomisinin en önemli ayağını devletin ekonomi içerisindeki payının azaltılması oluşturmaktadır. Bu kapsamda 1980’li yıllarda İngiltere’de başlayan özelleştirme hareketleri politikacılar açısından can simidi olmuştur (Sarısü, 2003). Türkiye özelinde 24 Ocak 1980 kararları sonrası kamu işletmelerinin özel sektöre devredilmesi uygulamalarında etkinlik sağlanması amacıyla 1986 yılında İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) kurulmuştur. Özelleştirme politikalarının ortaya çıkaracağı artı katma değer ve buna bağlı olarak borsa işlem hacminde meydana gelebilecek değişiklikler, ulusal ve uluslararası yatırımcılar açısından önem arz etmektedir. Bunun yanında

hisseleri borsada işlem gören ve kamu sektöründen özel sektöre devredilmiş firmaların piyasa değerlerindeki değişiklikler de özelleştirme ile hedeflenen amaçlara ne derece ulaşıldığına ilişkin bir sonuç göstergesi olabilmektedir.

Türkiye’de özelleştirme ile ilgili ilk yasal düzenleme 29.2.1984 tarih ve 1983 sayılı kanun ile yapılmıştır (Kilci, 1994: 6). Söz konusu Kanun sayesinde özelleştirme hedeflerine yönelik uygulamalara ancak 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren başlanmıştır. Program kapsamında finansal piyasalarda devlet kontrolünün azaltılması amacı ile devletin kredi ve vadeli mevduat faiz oranlarını belirleme yetkisi kaldırılmış, faiz oranlarının piyasa tarafından belirlenmesine izin verilmiş, yabancı sermayenin ülke içerisine girmesini özendirmek amacı ile kontrollerin azaltılması benimsenmiştir. Sermaye piyasalarındaki işleyişin düzenlenmesi amacı ile 1981 yılında SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) kurulmuş ve bu Kurula idarî ve malî özerkliğe sahip bir kamu kurumu niteliği yüklenmiştir (Erdem, 2008: 152). Yine reel sektörün ihtiyaç duyduğu sermayenin toplanması amacı 3 Ocak 1986 tarihinde İMKB’de ilk işlem gerçekleştirilmiştir (Aydın vd., 2012: 14). Sermaye piyasalarının tam olarak serbestliğe kavuşması ise ancak 1989 yılında gerçekleşmiştir. Alınan kararlar doğrultusunda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile her türlü menkul kıymetin ve borç senedinin alınıp satılması serbest hale gelmiş ve böylelikle portföy yatırımlarında konvertibiliteye geçiş sağlanmıştır (Oksay, 2000: 3).

Bu çalışmada 24 Ocak 1980 kararları sonrasında serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecine başlayan Türkiye’de yapılan özelleştirme uygulamalarının finansal sistem üzerindeki etkisinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda 1986-2013 dönemine ait yıllık verilerin kullanıldığı analizlerde VAR (Vektör Otoregresif Metodu) ve SVAR (Yapısal Vektör Otoregresif Metodu) metodlarından yararlanılmıştır. Ayrıca etki-tepki ve varyans ayrıştırma analizleri yapılarak, değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri belirlemede Granger temelli Toda-Yamamoto nedensellik analizlerine başvurulmuştur. Analizlerde E-Views 8.0 versiyonundaki paket programı kullanılmıştır.

## **2. Özelleştirme Konsepti ve Finansal Piyasalar**

Özelleştirme konusu ekonomi, hukuk, işletme ve daha birçok bilim dalının çalışma alanına girmektedir. Bu nedenle her bilim dalı özelleştirmeyi kendi temel öğretileri kapsamında tanımlamaktadır. Bu

bölümde özelleştirmenin kavramsal çerçevesi açıklandıktan sonra finansal piyasalar konsepti ele alınacaktır.

### **2.1. Özelleştirmenin Tanımı ve Amaçları**

Ülkenin içinde bulunduğu farklı sosyal, politik ve ekonomik şartlara göre özelleştirme kavramı konusunda farklı tanımlamalar yapılmaktadır. Devamlılık içeren bir süreç olmasıyla sebebiyle, özelleştirmeye yüklenen anlam da sürekli olarak değişmektedir. Literatürde de farklı şekillerde algılanıp yorumlanmasından dolayı özelleştirmeye ilişkin farklı tanımlamalar ortaya çıkmaktadır.

Bu açıklamalarımız doğrultusunda özelleştirme genel olarak dar ve geniş anlamda olmak üzere iki şekilde tanımlanmaktadır. Dar anlamda özelleştirme, devletin ekonomik faaliyetlerinin ortadan kaldırılması amacıyla yönelik olarak Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) mülkiyetinin özel sektöre devredilmesidir. Başka bir deyişle kamu mülkiyetinde olan teşebbüslerin özel kişi ya da kurumların mülkiyetine geçirilmesidir (Cevizoğlu, 1989). Geniş anlamda özelleştirme ise, “ekonomik aktivitelerde kamu sektörünün payını azaltan her türlü süreç” olarak tanımlanmaktadır (DPT, 2000: 21). Bu tanımlamadan da anlaşılacağı üzere özelleştirme uygulamalarında sadece mülkiyet devri söz konusu olmamakta, kamu sektörünün ekonomideki payını azaltan her türlü girişimde özelleştirme olarak ifade edilmektedir.

Özelleştirme uygulamaları esas olarak bir takım mali, sosyal ve siyasal amaçlara hizmet etmektedir. Bu kapsamda mali amaçlar; devlete gelir sağlamak, kamu sektörünün dış finansman ihtiyacını azaltmak yoluyla hazinenin yükünü azaltmak ve vergileme yapısını değiştirmek şeklinde sıralanmaktadır (Bishop vd., 1995:3 ; Alper, 1994: 16 ; Pinheiro ve Schneider, 1995; Demirbaş ve Türkoğlu, 2002:246 ; Tümer, 2004:28; Kabaklarlı, 2013:15).

Özelleştirmede dikkate alınabilecek sosyal amaçlar; gelir dağılımındaki eşitsizliklerin ortadan kaldırılması ve sermayenin tabana yayılması gösterilmektedir. Bu kapsamda özelleştirmeye bağlı olarak serbest rekabet düzeni içinde kıt kaynakların daha etkin kullanılacağı, bu durumun da toplumsal refahın optimize edilmesine hizmet edeceği ifade edilmektedir. Söz konusu hedeflere ulaşmada özelleştirme programlarının makroekonomik ve sosyal politikalar ile uyumlu olmasına ve program kapsamında alınacak tedbirlerle denetlenmesinin önemine

işaret edilmektedir (Yaralıoğlu, 1990:2; İnan, 1994:135; Tandırcıoğlu, 2002:200; Üzümcü, 2007:107).

Özelleştirmenin hangi amaçla yapıldığından bağımsız olarak, bu uygulamalardan siyasal sonuçlar elde etmek de mümkündür. Siyasal sonuçlara ulaşmanın mümkün olduğu özelleştirme uygulamaları siyasal amaçlarla da uygulamaya konulmaktadır. Özellikle iktidardaki siyasi partilerin ekonomiye bakış açıları özelleştirme politikalarının belirlenmesi ve uygulanması açısından önem arz etmektedir (Çoban, 1997: 46). Kapitalist ideolojilerde bireysel özgürlükler ön planda olup, devletin ekonomiye müdahalesi kabul edilmemektedir. Bu görüşe göre ekonomi serbest piyasa kurallarıyla işlemelidir (Kepenek, 1990: 150). Bu sebeple devlet asli görevlerine dönmeli ve kamunun ekonomi içerisindeki yeri düzenleme ve denetleme işleviyle sınırlı kalmalıdır. Devletin büyümesi bir yandan kamusal harcamaların milli gelir içindeki payının artmasına diğer yandan devletin ekonomiye dolaylı ve dolaysız müdahalelerinin artmasına sebep olmaktadır. Yaşanan bu durum serbest piyasa düzeninin karar alma mekanizmalarını bozarak rasyonelliği ortadan kaldırmaktadır (Oyan, 1994: 173).

Devleti küçültme amacının yanında özelleştirme uygulamalarının demokrasinin gelişmesine katkıda bulunacağı da düşünülmektedir. Demokrasinin serbest bir ortamın varlığını öngörmesinden hareketle, devletlerin ekonomik faaliyetler üzerinde herhangi bir sınırlandırma yapmaması, serbest piyasanın işleyişine müdahale etmemesi ile birlikte demokrasinin gelişip güçlenmesine katkı sağlanması düşünülmektedir (Sezgin, 2010: 158). Dolayısıyla özelleştirmeler yoluyla devletin ekonomik tercihlere müdahaleden uzak tutulması halinde tüm ekonomik faaliyetlerin şartlar imkân verdiği ölçüde özel girişim tarafından gerçekleştirilmesi sağlanabilecektir.

Birçok ülkede özelleştirmenin amaçlarından birisi de devletin sendikaların baskısını azaltmak ve sendikalardan kurtulma isteğidir. KİT'ler üzerinde sendikaların sahip olduğu kuvvetli baskı iktidarları etkileme gücüne sahiptir. Özelleştirme ile KİT'ler özel sektöre devredilerek bir yandan sendikaların gücü zayıflatılırken diğer yandan da KİT'lerin sendikalar eliyle iktidar üzerinde oluşturdukları baskı azaltılacaktır. Diğer yandan ücretler serbest piyasa koşullarında sendikalar ve işverenler arasındaki pazarlığa göre belirlenecek, böylelikle

sendika baskıları nedeniyle oluşan şişirilmiş ücretlerin yerini daha gerçekçi bir ücret sistemi alacaktır (Sönmez, 1994).

## **2.2. Finansal Piyasalar**

Finansal piyasalar, tasarruf fazlası bulunanlar ile fon açığı bulunup borç talep edenler arasında aracı kurumlar vasıtasıyla fon transferinin sağlandığı finansal sistemin bir parçasıdır. Yatırım kavramı eldeki mevcut fonların gelecekte gelir getirmesi beklenen çeşitli alanlara tahsis edilmesi olarak tanımlanmakta ve yatırımlar, sabit yatırımlar ve finansal yatırım şeklinde sınıflandırılmaktadır. Sabit yatırımlar herhangi bir ürün ya da hizmetin üretilmesi suretiyle yatırımcının servetinin artırılmasını amaçlayan yatırımlardır. Finansal yatırımlar ise herhangi bir finansal varlığı ya da başka bir ifadeyle menkul kıymetin gelir elde etmek ya da mevcut serveti arttırmak amacıyla satın alındığı yatırımlardır (Konuralp, 2005: 3).

İktisadi karar birimleri çeşitli sebeplerden dolayı fona gereksinim duymaktadırlar. Ekonomik birimler fon gereksinimlerini öncelikle kendi öz kaynakları ile karşılamaktadırlar. Bir ekonomik birimin tasarruflarından fazla yatırım yapmak istemesi, ya da başka bir nedenden dolayı ekstra fona ihtiyaç duyması, ek finansman gereksinimi yaratmaktadır. Böylelikle dış finansman kaynaklarına ve dolayısıyla finansal piyasalara başvurmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 1997: 1). Finansal piyasalar, fon fazlası bulunanların fonlarının fon eksikliği bulunanlara transfer edilmesini sağlayan ve bunu finansal araçlar ve aracılar aracılığı ile gerçekleştiren piyasalardır (Mishkin, 2004: 3).

Finansal piyasaların fonksiyonlarını anlamak için finansal yapı ile finansal hizmetlerin sağlanması arasındaki ilişkinin ortaya konulması gerekmektedir. Bu kapsamda finansal piyasanın fonksiyonları şunlardır (Kar vd., 2008: 193-99);

- Risk yönetiminin kolaylaştırılması
- Fon akışını sağlamak
- Bilgi ve işlem maliyetlerini düşürmek
- Tasarrufların mobilizasyonu
- Yöneticilerin izlenmesi
- İşlem maliyetlerinin düşürülmesi ve uzmanlaşma
- Değişimi kolaylaştırmak
- Finansal aracılığın maliyetinin düşürülmesi

Finansal piyasalarda risk önemli bir karar aracı olup, finansal varlığın fiyatının belirlenmesine imlan sağlamaktadır. Riskin derecesi belirsizliğe bağlıdır. Bu bağlamda özel kişi ve kurumlara ait finansal varlıklar risk taşıdığı, buna karşın devlet tahvili ve hazine bonolarının sıfır riskli finansal araçlar olduğu kabul edilmektedir (Aydın, 2001: 360). Finansal sistem aracılığıyla özellikle likidite ve yatırım risklerini azaltma imkanı ortaya çıkmaktadır (Kar vd., 2008: 194-96).

### 3. Literatür

Literatürde özelleştirme faaliyetlerinin finansal sistem üzerindeki etkisini ele alan sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Bunlardan özelleştirmenin finansal piyasalar ve makro ekonomik büyüklüklere yapmış olduğu etkileri inceleyen ilk çalışmalardan Plane (1997) ve Barnett (2000) özelleştirmenin ekonomik büyümeyi farklı kanallar vasıtası ile olumlu etkilediğini rapor etmişlerdir. Bu kanallardan bir tanesi de finansal sistemdir. Zira özelleştirme faaliyetleri sonucu gelişen finansal sistem orta ve uzun vadede ekonomik büyümenin gelişmesine neden olacaktır. Bununla birlikte Cook ve Uchida (2003), Filipovic (2005) ve Adams (2006) değişkenler arasında negatif ilişkinin olduğuna dair ampirik bulgular elde etmişlerdir. Cook ve Uchida (2003) bu durumu özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeterli sermaye birikiminin olmayışından dolayı rekabet şartlarının gelişmemiş olmasına dayandırmaktadırlar. Filipovic (2005) ise yine gelişmekte olan ülkelerde düzenleyici kurumların gelişmemesinden dolayı özelleştirme faaliyetlerinden elde edilen kazanımların değerlendirilemediğini iddia etmektedir.

Diğer yandan Beck ve Levin (2004) iyi bir şekilde çalışan finansal sistemin ekonomik büyümeyi destekleyeceğini belirtmişlerdir. Bu kapsamda finansal sistem tarafından dağıtılan kredilerin hacmi finansal sistemin reel sektöre yönelik desteklerine ilişkin fikir vermektedir. Açıklamalar ışığında Boubakri vd. (2009) bankalar tarafından verilen kredilerin toplamının özelleştirme faaliyetlerinin finansal sistem üzerindeki etkilerini görmek amacı ile kullanılabilecek önemli bir gösterge olduğunu ifade etmiş ve ilgili değişkenlerin ilişkilerini incelemek amacı ile kullanmıştır.

Finansal sistemin gelişimini izlemek amacı ile kullanılabilecek çok sayıda değişken bulunmaktadır. Bununla birlikte özelleştirmenin finansal piyasalar üzerindeki etkisini incelemek amacı ile kullanılabilecek

değişken sayısı sınırlıdır. Megginson ve Boutchkova (2000) ve Boubakri ve Hamza (2007) borsa işlem hacminin özelleştirmenin sağlamış olduğu likiditeden dolayı ve Perotti ve vanOijen (2001) ve Leaven ve Perotti (2001) ise yine borsa hacminin özelleştirme sonucu politik riskin azalmasından dolayı artacağını belirtmişlerdir. Levine vd. (2000) ve Boubakri vd. (2009) ise özelleştirmenin borsalar kanalı ile reel sektörü destekleyeceğinden dolayı ekonomik büyümeyi destekleyeceğini belirtmişlerdir. Söz konusu çalışmada, özelleştirmenin sermaye piyasalarının büyüklüğü üzerindeki etkilerini ve likiditeyi gelişmekte olan çok uluslu 31 piyasayı örneklem olarak incelemişlerdir. Özel sektörün yoğunluğu ve özelleştirme tekliflerinin kullanılmasının finans piyasalarının gelişimine katkısını arttırdığını tespit edilmesine karşın bu artış elden çıkarma işleminin özelliklerine bağlı olarak coğrafi bölgeler arasındaki farklılıklardan etkilenmektedir.

Megginson ve Boutchkova (2000), bankacılık sistemi tarafından iç piyasalara sağlanan kredinin GSYİH'ye oranını analiz etmişlerdir. 1990-1998 döneminde dikkate alındığı analizlerde en iyi ülke gruplarının yanı sıra tüm dünyada hemen hemen sabit kaldığını tespit etmişlerdir. Aynı dönemde sermaye piyasasının kapitilizasyonun GSYİH'ye oranının tüm dünyada %52'den %82'ye, yüksek geliri ülkelerde ise %56'dan %95'e yükseldiği tespit edilmiştir. Ayrıca 1980-1998 yılları arasında özelleştirilen firmaların piyasa değeri önemli oranda artmıştır. Bu kapsamda 1983 yılında 50 Milyar Dolar olan söz konusu değer, 1999 yılında 2,5 Trilyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tüm bu açıklamalar ışığında oluşturacağımız model ile cevaplamak istediğimiz soru şu şekildedir: “Özelleştirme Türkiye ekonomisinde finansal piyasaların gelişmesini desteklemiş midir?”

Bu çerçevede Türkiye ekonomisinde özelleştirme faaliyetlerinin finansal sistemi ne derece etkilediğini anlamak amacı ile şimdiki adı Borsa İstanbul (BIST) olan (İMKB) işlem hacminin modele dâhil edilmesi yerinde olacaktır. Borsa işlem hacminin reel hale dönüştürmek amacı ile işlem hacmi verilerinin GSYİH değerine bölünmesi sonuçların daha sağlam olmasını sağlayacaktır.

#### **4. Veri Seti ve Yöntem**

##### **4.1. Veri Seti**

Bu çalışmada Türkiye’de özelleştirme uygulamalarının finansal piyasalar üzerine etkilerini analiz etmede 1986 – 2013 dönemine ait yıllık



veriler kullanılmıştır. Analizlerde 1986 yılının başlangıç yılı olarak dikkate alınmasının nedeni, Türkiye’de kamu kuruluşlarının özelleştirme kapsamına alınması ve uygulamalarının yürütülmesine ilişkin esasların 3291 sayılı kanunla 1986 yılında belirlenmiş olmasıdır. Veri setinin oluşturulmasında, ÖİB (Özelleştirme İdaresi Başkanlığı) tarafından yayınlanan raporlardan, DB (Dünya Bankası) veri tabanından, TBB (Türkiye Bankalar Birliği) raporlarından ve TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) veri bankasından yararlanılmıştır. İMKB’de yapılan işlemlerin hacmi ile ilgili veri seti ise TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden elde edilen verilerden oluşturulmuştur.

Özelleştirme faaliyetinin özelleştirmeden elde edilen gelir ile tanımlamak mümkündür (Boubakri vd., 2009: 24). Bu amaçla kurulan modelde özelleştirmeden elde edilen gelirin GSYİH’ye oranı kullanılmıştır. Diğer taraftan özelleştirme faaliyetlerinin finansal piyasalar üzerindeki etkilerini görmek amacı ile bankacılık sektörü tarafından dağıtılan kredi hacminin modele eklenmesi uygun olacaktır. Borsa işlem hacminde olduğu gibi bankacılık sistemi tarafından dağıtılan kredi hacminin GSYİH verisine bölünmesi analiz sonuçlarının daha sağlam olmasını sağlayacaktır.

Modelde kullanılan verilere ilişkin özet tablo aşağıda verilmiştir.

**Tablo- 1: Analizlerde Kullanılan Veriler**

Veri	Sembol	Kaynak
Özelleştirme Gelirleri (ABD Doları)	PRIV	ÖİB
Bankacılık Sektörü Tarafından Dağıtılan Kredi Tutarı (TL)	BCCREDIT	TBB
BİST İşlem Hacmi (TL)	MCAP	TCMB

Analizlerde Eviews-8 versiyonundaki ekonometrik programından yararlanılmıştır.

#### 4.2. Yöntem

1980’li yıllarda başlayan özelleştirme faaliyetlerinin finansal sistem üzerindeki etkilerinin ortaya konulması hedeflenmiştir. Bunun için öncelikli olarak üç değişkenli vektör otoregresif fonksiyonu kurulmuş ve buradan hareketle VAR (Vektör Otoregresif) ve SVAR (Yapısal Vektör Otoregresif) fonksiyonları tahmin edilmiştir. Analizler kapsamında etki-

tepki ve varyans ayrıştırmaları yapılmıştır. Granger temelli Toda-Yamamoto nedensellik analizleri yapıldıktan sonra elde edilen çıktılar gerek teorik gerekse ekonometrik açıdan tartışılmıştır (Dickey-Fuller, 1979; Sim, 1980; Phillips ve Perron, 1988; Blanchard ve Quah, 1988; Toda ve Yamamoto, 1995; Altıntaş ve Taban, 2010).

Kurulan model ile ilgili olarak tüm bu açıklamalar ışığında model kapsamında sorgulanan iki hipotez şunlardır:

-“Özelleştirme işlem hacminin artması finansal sistemde dağıtılan toplam kredi miktarını pozitif etkiler”,

-“Özelleştirme işlem hacminin artması borsa işleminin hacminde artışa neden olmaktadır”.

### 5. Analiz Sonuçları

Analizlerde öncelikli olarak serilerin durağanlığını belirlemek amacıyla Dickey-Fuller (1979) tarafından literatüre katılan ADF birim kök testine başvurulmuştur. Analiz sonuçları Tablo-2 yardımıyla özetlenmiştir.

**Tablo- 2: ADF Birim Kök Test Sonuçları**

Değişkenler	ADF t-istatistiği (Düzy)		ADF t-istatistiği (Birinci Fark)		
	Trendsiz	Trendli	Trendsiz	Trendli	
PRIV	-2.83*	-3.54*	-5.85***	-5.71***	
BCCREDIT	0.21	-1.31	-6.52***	-7.61***	
MCAP	-1.57	-3.49*	-6.46***	-5.35***	
Anlamlılık	%1	-3.69	-4.33	-3.71	-4.35
Düzyi	%5	-2.97	-3.58	-2.98	-3.59
	%10	-2.62	-3.22	-2.62	-3.23

Not: MacKinnon (1996) kritik değerleri kullanılmıştır. ADF testinde bütün değişkenler Schwarz bilgi kriterine göre değerlendirilmiştir.

\*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 düzeyinde anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo-2'ye göre tüm değişkenler seviyede birim kök içermekte; birinci farklarında I(1) durağan hale gelmektedirler. Bu nedenle her bir değişken modele birinci farkları ile dahil edilmiştir.

VAR modellerinde ikinci aşama gecikme değerlerinin belirlenmesidir. Gecikme değerleri belirlenirken otokorelasyonun olmaması önem arz etmektedir. Bundan dolayı kök karakteristiklerine, otokorelasyonun varlığına ve heteroskedastisitenin varlığına dikkat edilmelidir. Modelin gecikme uzunluğu belirlenirken Schwarz bilgi kriteri kullanılmıştır. Bu bilgi kriteri gecikme sayısını bir olarak belirlemiştir. Otokorelasyon ve heteroskedastisite kontrol edildiğinde de bir gecikme uzunluğunda I(1) otokorelasyon problemine rastlanmamıştır.

Durağanlığın ve gecikme sayılarının belirlenmesinin ardından VAR modelinde etki-tepki fonksiyonları test edilmiştir. Bankacılık sektörü kredi hacmi ve borsa işlem hacmi değişkenlerinin özelleştirme işlemlerinde yaşanan bir birimlik şoka vermiş olduğu tepkiler Tablo-3'de verilmiştir.

**Tablo- 3: VAR Modeli Etki – Tepki Fonksiyonları**

PRIV'daki %1'lik pozitif şoka değişkenlerin tepkisi			
Dönem	PRIV	MCAP	BCCREDIT
1	0,0525	0,0414	0,0138
2	0,0013	0,0145	0,0052
3	0,0003	0,0048	0,0020
4	-0,0001	-0,0015	-0,0007
5	-0,0001	0,0004	0,0002
6	-0,0000	-0,0001	-0,0001
7	0,0000	0,0000	0,0003
8	-0,0000	-0,0000	-0,0000
9	0,0000	0,0000	0,0000
10	-0,0000	-0,0000	-0,0000

Tablo-3'e göre özelleştirme gelirleri değişkeninde yaşanan %1'lik pozitif bir şok durumunda borsa işlem hacmi pozitif etkilenmektedir. Etki üç dönem boyunca sürmektedir. Dördüncü dönem negatife dönerek anlamsızlaşmaktadır. Sonuç istatistiki ve iktisadî açıdan

anamlı olmakla birlikte özelleştirme gelirlerindeki artışın borsadaki işlem hacmini oldukça zayıf bir şekilde etkilediği görülmektedir. Zira yüzde 1'lik bir artışa borsa işlem hacmi ilk ay ancak yüzde 4'lük bir artış şeklinde tepki vermektedir. Bununla birlikte bu sonuç ilk hipotezin doğru olduğuna işaret etmektedir. Diğer taraftan özelleştirme gelirlerinde yaşanan % 1'lik pozitif bir şoka bankacılık kesimi tarafından dağıtılan kredi tutarının tepkisi pozitif olup üç dönem boyunca devam etmektedir. Dördüncü dönemde negatife dönerek anlamsızlaşmaktadır. Sonuç iktisadî ve istatistikî açıdan anlamlıdır. Fakat borsa işlem hacmi değişkeninde olduğu gibi kredi hacmi değişkeninde de şoka verilen tepki oldukça zayıftır. Değişkenin vermiş olduğu tepki ilk yıl yüzde 1 seviyesinde iken üçüncü yıl ancak binde 7 seviyesine düşmüştür. Bununla birlikte elde edilen sonuç ikinci hipotezi doğrular niteliktedir.

Sonraki aşamada varyans ayrıştırması yapılmıştır. Varyans ayrıştırması metodu sayesinde bir değişkende yaşanan şokun yüzdelik biçimde ne kadarının diğer değişkenlerden kaynaklandığı bulunabilmektedir. Analiz sonuçları Tablo-4'deki gibidir.

**Tablo- 4: Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi Değişkeni VAR Modeli Varyans Ayrıştırma Tablosu**

BCCREDIT VARYANS AYRIŞTIRMASI				
Ay	S.E.	PRIV	MCAP	BCCREDIT
1	0.07291	3.5832	0.1308	96.2859
2	0.076561	3.7225	0.4882	95.7891
3	0.076941	3.7553	0.5813	95.6633
4	0.076982	3.7612	0.5978	95.6401
5	0.076987	3.7621	0.6002	95.6375
6	0.076987	3.7623	0.6005	95.6370
7	0.076987	3.7623	0.6006	95.6370
8	0.076987	3.7623	0.6006	95.6370
9	0.076987	3.7623	0.6006	95.6370
10	0.076987	3.7623	0.6006	95.6370

Tablo-4’de yer alan varyans ayrıştırması sonuçlarına göre bankacılık kesimi kredi hacminde yaşanan bir şokun önemli bir kısmı kendisi tarafından açıklanmaktadır. Bu ele alınan dönemin tamamında neredeyse hiç değişmemektedir. Şokun ancak yaklaşık %4’lük kısmı özelleştirme tarafından açıklanabilmektedir. Kredi hacminde yaşanan şokun sadece % 0,6’lık kısmı borsa işlem hacmi tarafından açıklanabilmektedir.

Diğer taraftan borsa işlem hacminde yaşanan bir şokun kaynağı hakkında bilgi verilmektedir. Buna göre borsa hacminde yaşanan bir şokun önemli bir kısmı kendisi tarafından açıklanmaktadır. % 14’lük kısmı ise özelleştirme değişkeni tarafından açıklanmaktadır. Bu oran dönem boyunca neredeyse sabit kalmaktadır. Diğer yandan kredi hacmi değişkeninin borsa işlem hacminde yaşanan şokun ancak binde birini açıklayabildiği görülmektedir (Tablo-5).

**Tablo- 5: Borsa İşlem Hacmi Değişkeni VAR Modeli Varyans Ayrıştırma Tablosu**

MCAP VARYANS AYRIŞTIRMASI				
Ay	S.E.	PRIV	MCAP	BCCREDIT
1	0.11126	13.8635	86.1364	0.0000
2	0.11554	14.4461	85.5536	0.0002
3	0.11590	14.5292	85.4694	0.0012
4	0.11593	14.5387	85.4594	0.0017
5	0.11593	14.5397	85.4583	0.0019
6	0.11593	14.5398	85.4582	0.0019
7	0.11593	14.5398	85.4582	0.0019
8	0.11593	14.5398	85.4582	0.0019
9	0.11593	14.5398	85.4582	0.0019
10	0.11593	14.5398	85.4582	0.0019

Tablo-5’e göre özelleştirmenin borsa işlem hacmini daha fazla etkileme gücüne sahip olduğunu göstermektedir.

Blanchard ve Quah tarafından geliştirilen uzun dönem yapısal VAR (SVAR) analizine ait etki-tepki ve varyans ayrıştırma sonuçları Tablo-6, Tablo-7 ve Tablo-8 yardımıyla özetlenmiştir.

**Tablo- 6: SVAR Modeli Etki – Tepki Fonksiyonları**

PRIV'daki %1'lik pozitif şoka değişkenlerin tepkisi			
Dönem	PRIV	MCAP	BCCREDIT
1	1,3698	0,4017	0,3803
2	0,3437	0,1335	0,3022
3	0,0307	3,2008	0,4941
4	0,0007	-2,2742	-0,5051
5	-0,0189	-0,6016	0,2121
6	0,0411	1,2376	-0,0009
7	-0,0164	-0,3227	-0,0584
8	-0,0091	-0,2540	0,0339
9	0,0099	0,1878	-0,0020
10	-0,0012	-0,0015	-0,0081

Tablo-6'daki SVAR analizinde de geleneksel VAR analizinde olduğu gibi serilerin birim kök taşıyıp taşımadıkları önemlidir. Bu yüzden değişkenler birinci farkları ile SVAR analizine dâhil edilmişlerdir. Ayrıca yine VAR analizinde olduğu gibi uygun gecikme sayısının belirlenmesi ve bu yapılırken otokorelasyon ve heteroskedastisiteye dikkat edilmesi önemlidir. Bu yüzden uygun gecikme sayısı otokorelasyon ve heteroskedastisite kontrol edilerek bir alınmıştır. Bu analizlerin tamamı geleneksel VAR analizindeki ile aynı olduğundan dolayı ek kısmında tekrar yer verilmemiştir.

Ayrıca SVAR etki tepki sonuçlarına göre özelleştirme gelirlerinde yaşanan % 1'lik pozitif bir şok durumunda bankacılık kesimi tarafından dağıtılan kredi hacminde pozitif bir değişim yaşanmaktadır. Bu

durum tıpkı geleneksel VAR analizinde olduğu gibi hipotezi desteklemektedir. Kredi hacminin şoka vermiş olduğu tepki gerek istatistikî gerekse iktisadî açıdan anlamlı olup üç dönem sonra anlamsızlaşmaktadır. Tepkinin büyüklüğü geleneksel VAR analizi sonuçları ile karşılaştırıldığında daha büyük olduğu gözlemlenmektedir.

Özelleştirme gelirlerinde yaşanan % 1'lik pozitif bir şoka borsa işlem hacminin vermiş olduğu tepki üç dönem boyunca pozitiftir. Bu sonuç model kurulurken oluşturulan hipotezler ile uyumludur. Sonuçlar aynı zamanda istatistikî ve iktisadî açıdan anlamlıdır. İlk iki dönemde tepki nispeten küçük iken üçüncü dönemde büyümekte ve sonra anlamsızlaşmaktadır.

**Tablo- 7: Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi Değişkeni Uzun Dönem SVAR Modeli Varyans Ayrıştırma Tablosu**

BCCREDIT VARYANS AYRIŞTIRMASI				
Ay	S.E.	PRIV	MCAP	BCCREDIT
1	1.3327	8.1445	0.1429	91.2175
2	1.4184	11.7313	0.4287	87.8399
3	1.5072	21.1370	0.4399	78.4229
4	1.5897	29.0968	0.3973	70.5058
5	1.6039	30.3326	0.4006	69.2667
6	1.6040	30.3308	0.4025	69.2665
7	1.6051	30.4231	0.4020	69.1747
8	1.6054	30.4542	0.4020	69.1436
9	1.6054	30.4543	0.4021	69.1435
10	1.6054	30.4561	0.4021	69.1417

Tablo-7; bankacılık sektörü tarafından dağıtılan kredi hacminde yaşanan bir şokun kaynağı hakkında bilgi vermektedir. Buna göre kredi hacminde yaşanan bir şokun %90'lık kısmı kendisi tarafından açıklanmaktadır. Daha sonraki dönemlerde düşerek % 69'a kadar gerilemektedir. Özelleştirme gelirlerinin şoku açıklama yeteneği ilk

dönemde % 8 civarında iken dönem sonunda % 30'a kadar çıkmaktadır. Diğer yandan borsa işlem hacmi değişkeninin kredi hacminde yaşanan şokun ancak çok küçük bir kısmını açıklayabildiği görülmektedir.

Tablo-8 incelendiğinde borsa hacminde yaşanan bir şokun kaynağı hakkında bilgi verilmektedir. Varyans ayrıştırması sonuçlarına göre borsa işlem hacminde yaşanan bir şok ilk üç dönemde kendisi tarafından açıklanabilirken daha sonraki dönemlerde özelleştirme gelirleri şoku açıklamada etkin hale gelmektedir. Bu durum istatistikî açıdan anlamlı gözükse de iktisadî açıdan anlamlı değildir. Kredi hacminin şoku açıklama yeteneği ise dönem boyunca % 2 civarındadır.

**Tablo- 8: Borsa İşlem Hacmi Değişkeni Uzun Dönem SVAR Modeli Varyans Ayrıştırma Tablosu**

MCAP VARYANS AYRIŞTIRMASI				
Ay	S.E.	PRIV	MCAP	BCCREDIT
1	1.8076	4.9394	90.4533	4.6071
2	1.9322	4.8011	89.4844	5.7143
3	3.7764	73.0955	24.4338	2.4705
4	4.4331	79.3602	18.3473	2.2924
5	4.4741	79.7212	18.0132	2.2655
6	4.6434	81.1190	16.7656	2.1152
7	4.6549	81.2010	16.6889	2.1100
8	4.6618	81.2562	16.6399	2.1037
9	4.6656	81.2860	16.6134	2.1004
10	4.6656	81.2860	16.6134	2.1005

Toda–Yamamoto yaklaşımıyla tahmin edilen nedensellik testi sonuçları ise Tablo-9'da gösterilmektedir.



**Tablo- 9: Toda-Yamamoto Yaklaşımıyla Nedensellik Testi Sonuçları**

	PRIV	MCAP	BCCREDIT
PRIV	-----	0.0371 [0.8492]	0.7277 [0.4042]
MCAP	0.5419 [0.4706]	-----	0.4927 [0.4912]
BCCREDIT	0.3683 [0.5511]	0.0015 [0.9686]	-----

Tablo satırlar şeklinde okunmaktadır. Örneğin 0.0371 “MCAP’tan PRIV’e nedensellik yoktur.” sıfır hipotezinin testini göstermektedir.

Tablo-9’a göre kurulan modele ait uygun gecikme sayısı birdir ve değişkenlerin en yüksek bütünleşme derecesi birdir. Geliştirilmiş (Modified) Wald testi kurulan bu model üzerinden Toda-Yamamoto nedensellik testleri yapılmıştır. MWald testi sonuçlarına göre değişkenler arasında nedensellik ilişkisi bulunamamıştır.

#### **Sonuç ve Değerlendirme**

1980’li yıllarda İngiltere’de başlayan özelleştirme konseptinin temeli kamu tarafından üretilen mal ve hizmetlerin özel sektöre üretilmesinin sağlanarak, ekonomik verimliliğin ve rekabetin artırılması olarak ifade edilmektedir. Bu çalışmada özelleştirme uygulamalarının Türkiye’de finansal sisteme olan etkileri ortaya konulması amaçlanmıştır.

1986–2013 dönemine ilişkin verilerin kullanıldığı analizlerde geleneksel VAR yöntemlerinin yanı sıra etki – tepki ve varyans ayrıştırma analizlerine başvurulmuştur. Ayrıca Toda–Yamamoto yaklaşımıyla yapılan nedensellik analizleri yardımıyla değişkenler arasındaki nedensellik ilişkileri test edilmiştir.

VAR ve SVAR metotlarından elde edilen etki – tepki fonksiyonları göstermektedir ki, özelleştirme gelirlerinde yaşanan pozitif bir şok, çalışmada kurulan hipotezleri destekler nitelikte olup hem borsada yapılan işlem hacmini hem de bankacılık kesimi tarafından dağıtılan kredi tutarı üzerinde pozitif etkili olmaktadır. Etkinin gücü geleneksel VAR analizi sonuçlarına göre zayıf iken SVAR analizinde nispeten daha güçlü olduğu görülmektedir. Bu durum Blanchard ve Quah tarafından geliştirilen (Blanchard ve Quah, 1988) yapısal VAR modelinin uzun dönemli ilişkileri açıklama yeteneğinden ileri geldiği söylenebilir. Ayrıca finansal sistemdeki değişimlerin uzun dönemde görüldüğü dikkate

alındığında uzun dönem SVAR analizinin daha sağlam sonuçlar vermesi beklenebilir.

Söz konusu etkinin geçerliliği ise her iki modelde de üç dönem olarak görülmektedir. Bu sonuç özelleştirme gelirindeki artışın finansal sistem üzerindeki etkinin üç yıl sonra kaybolduğu anlamına gelmektedir. Etki süresinin sadece üç yıl sürmüş olması 1986-2013 yıllarını kapsayan analiz döneminde Türkiye'de yaşanan 1991, 1994, 1998-1999 ve 2001 finansal krizlerinin finans piyasalarında yol açtığı kırılmalarla açıklanabilir. Krizler arası sürelerin de yaklaşık olarak üç yıl olması bu ihtimali güçlendirmektedir.

Varyans ayrıştırması analizi sonuçları, etki – tepki analizi sonuçlarını desteklemektedir. Geleneksel VAR analizi sonuçlarına göre gerek borsa işlem hacmi değişkeni gerekse bankacılık kesimi tarafından dağıtılan kredi tutarı değişkenlerinde meydana gelen şokların küçük bir kısmı özelleştirme gelirleri değişkeni tarafından açıklanmaktadır. Uzun dönem SVAR analizi sonuçları da bu bulguyu desteklemektedir, fakat özelleştirme gelirlerinin açıklama yeteneği diğer metoda göre daha kuvvetlidir.

Ampirik bulguları mevcut literatür ile karşılaştırdığımızda ise özelleştirme finansal sistem ve dolayısı ile ekonomik büyüme üzerinde olumlu etki bıraktığını savunan literatürü destekler sonuçlar elde edildiği söylenebilir. Zira Megginson ve Boutchkova (2000), Boubakri ve Hamza (2007), Perotti ve vanOijen (2001), Leaven ve Perotti (2001), Levine vd. (2000) ve son olarak Boubakri vd. (2009) tarafından yapılan çalışmalar ile benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

Özellikle geleneksel VAR analizinde göze çarpan etkileşimin zayıflığı ise Cook ve Uchida (2003) tarafından dile getirilen özellikle gelişmekte olan ülkelerde yeterli sermaye birikiminin olmayışına atfedilebilir. Yine Filipovic (2005) tarafından dile getirilen yine gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaları düzenleyici ve denetleyici kuruluşların olmaması özelleştirme gelirlerinin finansal sistemde etkin bir şekilde değerlendirilmemesine sebep olması durumu yine bu etkileşimin zayıflığının temelinde bulunabilir. Zira Türkiye'de finansal sistemin etkin bir şekilde denetlenmesi ve düzenlenmesi ancak 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinden sonra mümkün olabilmiştir. Toda–Yamamoto yaklaşımına göre nedensellik analizleri sonuçlarına göre değişkenler

arasında herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Bu sonucun ortaya çıkmasının nedeni, yukarıda bahsi geçen durumlar olabilir.

Diğer taraftan elde edilen analiz sonuçları kurguladığımız hipotezler kapsamında değerlendirildiğinde; özelleştirme Türkiye ekonomisinde finansal piyasaların gelişmesini; hem borsada yapılan

işlem hacmini hem de bankacılık kesimi tarafından dağıtılan kredi tutarı üzerindeki pozitif etkisiyle desteklemiştir. Söz konusu etkinin geçerliliği ise üç dönem olarak görülmektedir.

Çalışmanın sınırlarını kurulan model ve özelleştirme gelirleri, cari GSYİH, bankacılık sektörü tarafından dağıtılan kredi tutarı ve BIST işlem hacminden oluşan veri seti oluşturmaktadır. Çalışmaya farklı değişkenler eklenerek ya da kurulan modeller farklılaştırılarak ulaşılması mümkün sonuçlarla çalışma geliştirilebilir. Benzer yöntemlerle ise, özelleştirmelerin; Türkiye ekonomisinin fazlasıyla ihtiyaç duyduğu yabancı sermaye ve doğrudan yatırımları ne ölçüde etkilediği analiz edilebilir.

## KAYNAKÇA

ADAMS, S (2006). The impact of privatization on economic growth and income inequality in Sub-Saharan Africa, *The Journal of Social, Political, and Economic Studies*, 31, 295-320.

ALPER, YUSUF (1994). **İktisadi Amaçları ve Sosyal Sonuçlarıyla Özelleştirme**. Ankara: Sağlık-İş Yayınları.

ALTINTAŞ, HALİL VE TABAN, SAMİ (2010). Türkiye’de ikiz açıklar sorunu ve Feldstein-Horioka hipotezi: ARDL yaklaşımı ve nedensellik araştırması (Bildiri). *Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişim*, Malatya.

AYDIN, NURHAN, KAYACAN, MURAD, SAYILIR, ÖZLEM, TAYLAN A. SABRİ, AFŞAR, ASLI ( 2012). *Borsaların Yapısı ve İşleyişi*. [www.nevoku.com/borsalarin-yapisi-ve-isleyisi--e-kitap--borsalarin-yapisi-ve-isleyisi/viewdeck/326f5ac5-164c-4749-922f-c13b479310a6](http://www.nevoku.com/borsalarin-yapisi-ve-isleyisi--e-kitap--borsalarin-yapisi-ve-isleyisi/viewdeck/326f5ac5-164c-4749-922f-c13b479310a6), Erişim Tarihi: 19.03.2014.

AYDIN, NURHAN (2001). **Genel İşletme**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Yayını.

BARNETT, STEVEN (2000). *Evidence on the Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*, IMF Working Paper No.130, Washington, D.C: IMF.

BECK, THORSTEN AND LEVINE ROSS (2004). Stock markets, banks, and growth: panel evidence, **Journal of Banking & Finance**, 28, 423-442.

BİSHOP, MATTHEW, KAY, JOHN AND MAYER, COLIN (1995). Introduction.( Editors: Bishop, Matthew, Kay, John and Mayer, Colin). *The Regulatory Challenge*. Newyork: Oxford University Press, 1-18.

BLANCHARD, OLIVIE, J. AND QUAH, DANNY (1988). The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances. **American Economic Review**, 79, 655-73.

BOUBAKRİ, NARJESS AND HAMZA, OLFA (2007). The dynamics of privatization, the legal environment and stock market development. **Les Cahiers du CREF**, 5, 1-40.

BOUBAKRİ, NARJESS, SMAOUI, HOUCEM AND ZAMİTİ, MYRIAM (2009). Privatization dynamics and economic growth. **Journal of Business and Policy Research**, 4 (2), 16-44.

BOUTCHKOVA, MARİA, K. AND MEGGİNSON, WILLİAM, L (2000). The impact of privatization on capital carket development and individual share ownership. **Financial Management**, 29, 67-77.

CANBAŞ SERPİL VE DOĞUKANLI, HATİCE (1997). **Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar, Sermaye Pazarı Analizleri** (2.Baskı), İstanbul: Beta Yayınları.

CEVİZOĞLU, HULKİ (1989). **Türkiye'nin Gündemindeki Özelleştirme**. İstanbul: İlgı Yayıncılık.

COOK, PAUL AND UCHİDA, YUİCHİRO (2003). Privatization and economic growth in developing countries. **Journal of Development Studies**, 39, 121-154.

ÇOBAN, ORHAN (Temmuz 1997). Özelleştirmenin sosyal, iktisadi ve siyasi boyutu. **Yeni İpekyolu Dergisi**, 113 (10), 37-48.

DEMİRBAŞ, MUZAFFER VE TÜRKOĞLU, MUSA (2002). Kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilmesi. **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 7 (1), 241-264

DİCKEY, DAVID, A AND FULLER WAYNE, A (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. **Journal of the American Statistical Association**, 74, 427- 431.

DPT (Devlet Planlama Teşkilatı). (2000). Rekabet Hukuku ve Politikaları, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.

ERDEM, EKREM (2008). **Para Banka ve Finansal Sistemler** (2. Baskı.). Ankara: Detay Yayıncılık.

FİLİPOVİC, ADNAN (2005). *Impact of Privatization on Economic Growth*. <http://org.elon.edu/ipe/Adi%20final.pdf>, Erişim Tarihi: 06.04.2014

İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) (2000). **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Kılavuzu**. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.

İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) (2003). **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.

İNAN, ÖMER (1994). Türkiye'de özelleştirme uygulamaları. *İktisat Fakültesi Mecmuası*, 5 (1-4), 133-150.

KABAKLARLI ESRA (2013). **Türkiye’de Halka Arz Yöntemiyle Gerçekleşen Özelleştirmelerin Etkinlik Analizi**, Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

KAR, MUHSİN, S. TAŞ, VE H. AĞIR (2008). **Finansal sistem ve kalkınma**. (Editör: Sami Taban). *Kalkınma Ekonomisi: Seçme Konular*, Bursa: Ekim Basım Yayın Dağıtım, 185-226.

KEPENEK, YAKUP (1990). **100 Soruda Türkiye’de Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT)** (1. Baskı). İstanbul: Gerçek Yayınevi

KİLCİ, METİN (1994). *Başlangıcından Bugüne Türkiye’de Özelleştirme Uygulamaları (1984-1994)*. Devlet Planlama Teşkilatı, Ankara.<http://ekutup.dpt.gov.tr/kit/kilcim/ozelles.pdf>. (Erişim: 12.02.2014)

KONURALP, GÜREL (2005). **Sermaye Piyasaları: Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi** (2.Baskı). İstanbul: Alfa Yayınları.

MİSHKİN, FREDERİC, S. (2004). **The Economics Of Money Banking And Financial Markets** (7th Edition). USA: The Addison-Wesley.

OKSAY, SUNA (2000). Finansal piyasalarda yeni yasal düzenlemeler (Re-regülasyon) ihtiyacı ve Türk Finans Sistemi”. **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, Haziran, 1-8.

OYAN, OĞUZ (1994). *Özelleştirme söylemi ve gerçekler*. (Editör: Aykut Polatoğlu). *Özelleştirme Tartışmaları*, Ankara: Bağlam Yayınları, 167-200.

ÖİB (Özelleştirme İdaresi Başkanlığı) (2014). [http://www.oib.gov.tr/program/uygulamalar/ozellestirme\\_yontemleri.htm](http://www.oib.gov.tr/program/uygulamalar/ozellestirme_yontemleri.htm), Erişim Tarihi: 25.06.2014.

PEROTTİ, ENRİCO, C. AND VAN OIJEN, PIETER (2001). Privatization, market development and political risk in emerging economies. **Journal of International Money and Finance**, 20, pp.43-69.

PEROTTİ, ENRİCO. C., AND LEAVEN, LUC. (2001). Confidence building in emerging stock markets. **CEPR Discussion Papers**, 3055, *C.E.P.R. Discussion Papers*

PHİLLİPS, PETER, C. B, AND PERRON, PIERRE (1988). Testing for a unit root in time series regression. **Biometrika**, 75 (2), 335-346.

PİNHEIRO, ARMANDO AND SCHNEIDER BEN R. (1995). The fiscal impact of privatisation in Latin America. **Journal of Development Studies**, 31(5), 751-776.

PLANE, PATRICK (1997). Privatisation and economic growth: An empirical investigation from a sample of developing market economies. **Applied Economics**, 29, 161-178.

SARISU, A. (2003), “Dünyada ve Türkiye’de Özelleştirme”. **Asomedy Dergisi**, Kasım, 38-57.

SEZGİN, ŞENNUR (2010). Piyasa Ekonomisinin Şartları ve Özelleştirme. **Akademik İncelemeler Dergisi**, 5 (2), 155-171.

SÖNMEZ, SİNAN (1994). Kriz, devlet müdahalesi ve özelleştirme.( Editör: Aykut Polatoğlu). **Özelleştirme Tartışmaları**, Ankara: Bağlam Yayınları.

TANDIRCIOĞLU, HALUK. (2002). Geçiş Ekonomilerinde Özelleştirme. **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 4(3), 198-226.

TODA, HIRO, Y. AND YAMAMOTO, TAKU (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possible entegrated processes. **Journal of Econometrics**, 66, 225-250.

TÜMER, EBRU ÖZTÜM (2004). *Türkiye’de Özelleştirmenin Ücret ve İstihdam Üzerindeki Etkisi*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ, [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr) (Erişim: 11.05.2014)

ÜZÜMCÜ, ZELİHA (2007). *Özelleştirme Politikası ve Türkiye Uygulamalarındaki Etkinliği*, Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

YARALIOĞLU, KANAN (1990). Özelleştirme ve Türkiye’deki uygulamalar. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5 (2), 451-465.