



T.C.
TOKAT GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

TÜRKİYE’NİN FİNANSAL YAPISI VE MALİ BASKINLIĞIN
FİNANSAL SİSTEME ETKİSİ

Hazırlayan

Mehmet Mert TÜRK

İktisat Anabilim Dalı

Doktora Tezi

Danışman

Prof. Dr. Salih BARIŞIK

TOKAT - 2021

BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi Lisansüstü Enstitüsü tez yazım kılavuzuna göre, *Prof. Dr. Salih BARIŞIK* danışmanlığında hazırlamış olduğum “ *Türkiye’nin Finansal Yapısı ve Mali Baskınlığın Finansal Sisteme Etkisi* “ adlı Doktora tezimin bilimsel etik değerlere ve kurallara uygun, özgün bir çalışma olduğunu, aksinin tespit edilmesi halinde her türlü yasal yaptırımını kabul edeceğimi beyan ederim.

... / ... / ...

Mehmet Mert Türk

TEŞEKKÜR

Çalışmanın ortaya çıkma sürecinde, kendine ait olması gereken zamanı anlayışla bana bağışlayan kızım İnci Selma'ya, eğitim sürecim boyunca desteğini esirgemeyen babam Suzi Türk'e -kısa bir teşekkür ne kadar yetersiz kalsa da- ve aynı hayatı paylaştığım ve bu çalışmanın her anında yanımda olduğu için eşim Tuğba Türk'e çok teşekkür ederim.

Lisansüstü eğitimim süresince kendilerinden her gün farklı bir şeyler öğrendiğim, her öğrendiğimle aslında ne kadar az şey bildiğimi fark ettiğim, başta danışman hocam Prof.Dr.Salih Barışık ve tanıma şerefine eriştiğim tüm kıymetli öğretim üyelerine sonsuz teşekkür ve saygılarımı sunarım. Bu tez çalışması bana ait olduğu kadar, bu bilimsel yürüyüşte sırtımı yasladığım, öğrenme uğraşının hayat boyu devam eden bir tecrübe olduğunu anlamamı sağlayan tüm kıymetli öğretmenlere aittir. Hepsine sonsuz şükran duygularıyla teşekkürü borç bilirim.

Nisan 2021

Mehmet Mert Türk

ÖZET

Kamu politikalarının şekillenmesinde önemli bir kavram olan mali baskınlık düzeyi, finansal sistemin hem bütünsel yapısı hem de göstergeleri için temel belirleyici etkenlerden biridir. Maliye politikalarının, ekonominin karar ve pratiklerinde yol açtığı etkileri ifade eden mali baskınlık, devletin ekonomik dinamikler içinde kendine açtığı alanın genişliği olarak ifade edilmektedir. Finansal sistem ve mali baskınlık altında belirlenmiş kamu politikaları arasında kurulacak ilişki ile iktisadi yapının birçok temel dinamiği yeniden şekillenmek durumunda kalacaktır. Çalışma öz olarak finansal sistemin farklı kısımlarını temsil eden ekonomik yapılarla, kamu borçlanması ve neden olduğu mali baskınlık arasındaki nedensellik bağının varlığını ve bu nedenselliğin yön ve etkilerini araştırmayı amaçlamaktadır. Çalışmanın zaman aralığı 2002:1-2020:2 arası çeyreklik dönem verilerini kapsamaktadır. İlk olarak durağanlık sınaması yapmak için; geleneksel birim kök testleri ve Lee-Strazicich iki kırılmalı birim kök testi uygulanmıştır. Ardından varyans analizi ve etki-tepki fonksiyonlarına yer verilerek nedensellik sınamasına geçilmiştir. Toda-Yamamoto ve Bootstrapa dayalı Hacker-Hatemi J ve Balcılar vd. Bootstrap Kayan Pencere nedensellik testleri yapılmıştır. Son olarak Johansen koentegrasyon testi ve Hatemi-J ve Irandoust saklı eşbütünleşme testi uygulanarak ampirik kısım tamamlanmıştır. Çalışmanın analiz sonuçlarına göre; mali baskınlıkta olan değişimlerin, %27'lik kısmının dolar serisi üzerinden olması ve dolar serisinin mali baskınlık ile nedensellik bağı kurması, mali baskınlığın ekonomiyi kur risklerine açık ve kırılgan hale getirdiğine işaret etmektedir. Nedensellik testlerine göre; borsa değişkeni hariç diğer tüm değişkenlerle nedensellik bağı kurmuş olan mali baskınlığın, son on yıldır borsa endeksleri üzerinde herhangi bir etki yaratmadığı saptanmıştır. Bu durum istikrarlı finansal sistem için sermaye piyasalarının önemini ortaya çıkarmaktadır. Etki-tepki fonksiyonları ve eşbütünleşme test sonuçlarına göre uzun dönemli ilişki saptanmış, Türk ekonomisinde oluşan mali baskınlığın salt borç yapısı ile değil, finansal sistem ile bütünsel olarak karşılıklı ilişkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Mali Baskınlık, Toda-Yamamoto ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J, Balcılar vd. Bootstrap Kayan Pencere, Etki-Tepki Fonksiyonları.

ABSTRACT

The level of fiscal dominance, which is an important concept in forming public policies, is one of the main determining factors for both the holistic structure and indicators of the financial system. Fiscal dominance, which refers to the effects that fiscal policies cause in the decisions and practices of the economy, is expressed as the broadness of the space that the State provides to itself in economic dynamics. With the relationship to be established between the financial system and public policies determined under fiscal dominance, many basic dynamics of the economic structure will have to be reformed. In essence, the study aims to investigate the presence of the causality relationship between economic structures, representing different parts of the financial system, and the fiscal dominance, caused by public borrowing, and the directions and effects of this causality. The study covers data belonging to the quarter period between 2002:1 and 2020:2. First, the traditional unit root tests and the Lee-Strazicich two-break unit root test were applied to perform the stationarity test. Then, analysis of variance was performed and by taking into account the impulse-response functions, causality tests were applied. Toda-Yamamoto and Bootstrap-based Hacker-Hatemi J and Balcilar et al. Bootstrap Rolling Window causality tests were conducted. Finally, the empirical part was completed by applying the Johansen cointegration test and the Hatemi-J and Irandoust hidden cointegration test. According to the analysis results of the study; the fact that 27% of the changes in fiscal dominance are over the dollar series and that the dollar series establishes causality relationships to fiscal dominance indicates that fiscal dominance makes the economy open and fragile to currency risks. As a result of causality tests, it was determined that fiscal dominance, which established a causality relationship with all variables except the stock market variable, did not have any effect on stock market indices for the past decade. This reveals the importance of capital markets for a stable financial system. A long-term relationship was determined according to the impulse-response functions and cointegration test results, and it was concluded that the fiscal dominance emerging in the Turkish economy is not only related to the debt structure but also related mutually and holistically to the financial system.

Keywords: Fiscal Dominance, Toda-Yamamoto and Bootstrap Based Hacker-Hatemi J, Bacilar et al. Bootstrap Rolling Window, Impulse-Response Functions

İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİK SAYFASI.....	i
TEŞEKKÜR	ii
ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: FİNANS SİSTEMİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ	5
1.1 FİNANSAL SİSTEM VE TÜRKİYE’DE FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI ...	5
1.1.1 Finansal Tanım ve Gelişimi	5
1.1.2 Finansal Sistemin Temel Yapısı	10
1.1.3 Finansal Sistemin Kullanıcıları.....	16
1.1.3.1 Hükümet.....	16
1.1.3.2 İşletmeler	17
1.1.3.3 Hane Halkı	17
1.1.4 Finansal Hizmeti Sağlayanlar	18
1.2 FİNANSAL SİSTEMİN BÖLÜMLERİ	19
1.2.1 Bankacılık Sistemi	19
1.2.2 Sermaye Piyasaları.....	23
1.2.2.1 Sermaye Piyasası Türleri	24
1.2.2.1.1 Piyasada İşlem Gören Finansal Varlığın İşlem Durumuna Göre:	24
1.2.2.1.2 Piyasanın Örgütlenme Biçimine Göre	25
1.2.2.1.3 Piyasanın Coğrafi Genişlik Biçimine Göre	25
1.2.2.1.4 Sermaye Piyasalarının Gelişmişlik Düzeyine Göre	26
1.2.2.2 Sermaye Piyasası Tarafları	27
1.2.2.3 Sermaye Piyasalarının Ekonomideki Yeri.....	27
1.2.3 Para Yaratmayan Kurumlar	28
1.2.3.1 Kalkınma ve Yatırım Bankaları.....	28
1.2.3.2 Sigorta Şirketleri.....	29

1.2.3.3	Sosyal Güvenlik Kurumları	30
1.2.3.4	Yatırım Ortaklıkları	30
1.2.3.5	Yatırım Fonları	30
1.2.3.6	Finansman Şirketleri.....	32
1.2.3.7	Kredi ve Kefalet Kooperatifleri.....	33
1.3	TÜRKİYE’DE FİNANSAL SİSTEMİN TEMEL YAPISI	33
1.3.1	Türkiye’de Bankacılık Sistemi	36
1.3.1.1	Türk Bankacılık Sisteminde Büyüklükler	36
1.3.1.2	Türk Bankacılık Sisteminde Yasalar	42
1.3.1.3	Türk Finans Sisteminde Bankacılık Şeklinin Genel Yapısı	47
1.3.2	Türkiye’de Sermaye Piyasaları	50
1.3.3	Türkiye’de Para Yaratmayan Kurumlar	52
1.3.3.1	Sigorta Şirketleri.....	53
1.3.3.2	Sosyal Güvenlik Kurumları	54
1.3.3.3	Kalkınma Bankaları	54
1.3.3.4	Yatırım Bankaları	56
1.3.3.5	Finansman ve Yatırım Şirketleri.....	58
BÖLÜM 2: MALİ BASKINLIK VE EKONOMİ POLİTİKALARINA YANSIMALARI 59		
2.1	DEVLETİN EKONOMİYE MÜDAHALE ARAÇLARI	65
2.1.1	Maliye Politikası	67
2.1.1.1	Maliye Politikası Araçları.....	69
2.1.1.1.1	Vergi Politikası	69
2.1.1.1.2	Kamu Giderleri (Harcamalar) Politikası	72
2.1.1.1.3	Borçlanma Politikası.....	73
2.1.2	Para Politikası	74
2.1.2.1	Para Politikası Araçları	76
2.1.2.1.1	Doğrudan (Dolaysız) Para Politikası Araçları	77
2.1.2.1.2	Dolaylı Para Politikası Araçları	81
2.1.2	Gelirler Politikası.....	86
2.1.2.1	Gelirler Politikası Araçları	87
2.1.3.1.1	Doğrudan Kontrol Araçları	88
2.1.3.1.2	Dolaylı Kontrol Araçları	89

2.2	MALİ BASKINLIKLA İLİŞKİLİ KAVRAMLAR.....	90
2.2.1	Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik (Some Unpleasant Monetarist Arithmetic)	90
2.2.2	Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi (Fiscal Theory of Price Level, FTPL)	92
2.2.3	Enflasyon Hedeflemesi	95
2.3	MALİ BASKINLIK ÖLÇÜTLERİ VE İLİŞKİLİ KAVRAMLAR	99
2.3.1	AB Tanımlı Borç Stokunun Genel Yapısı	103
2.3.2	Kamu Net Borç Stokunun Genel Yapısı	106
2.3.3	Brüt Borç Stokunun Genel Yapısı	106
2.3.4	Bütçe Açıklarının Genel Yapısı	108
2.3.5	Parasal Arz Kavramının Genel Yapısı (M_0 , M_1 , M_2 , M_3).....	111
2.3.6	Cari İşlemler Hesabının Genel Yapısı	112
2.3.7	Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Kavramının Genel Yapısı	115
2.4	TÜRKİYE'DE TASARRUF ORANLARI YETERSİZLİĞİNİN ETKİLERİ 118	
2.4.1	Kamu Borçlanmasının Büyüme Üzerine Etkisi: Crowding Out.....	125
2.4.2	Kamu Borçlanmasının Faiz Üzerine Etkisi	126
2.4.3	Kamu Borçlanmasının Enflasyon Üzerine Etkisi	129
2.4.4	Kamu Borçlanmasının Bütçe Açıkları ve Para Arzı Üzerine Etkisi	131
2.4.5	Kamu Borçlanmasının Cari Açık ve Krediler Üzerine Etkisi.....	134
BÖLÜM 3: TÜRKİYE'DE MALİ BASKINLIK VE FİNANSAL SİSTEME ETKİLERİNİN ANALİZİ		140
3.1	GİRİŞ	140
3.2	LİTERATÜR ÖZETİ	148
3.3	EKONOMETRİK YÖNTEM VE VERİ SETİ	155
3.3.1	Metodoloji.....	155
3.3.1.1	Durağanlık Analizi.....	158
3.3.1.1.1	Geniştirilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller-ADF) Birim Kök Testi.....	158
3.3.1.1.2	Phillips-Perron (PP) (1988) Birim Kök Testi	159
3.3.1.1.3	Lee ve Strazicich (2003) Çift Kırılmalı Birim Kök Testi	161
3.3.1.2	Nedensellik Testi	164

3.3.1.2.1	Otokorelasyon (LM Test) ve Değişen Varyans (Heteroskedasticity) Testi	165
3.3.1.2.2	Etki Tepki Fonksiyonları.....	168
3.3.1.2.3	Varyans Ayırıştırma	172
3.3.1.2.4	Toda-Yamamoto (1995) ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J (2005, 2006) Granger Nedensellik Testi.....	173
3.3.1.2.5	Balcılar vd. (2010) Bootstrap Rolling Window Nedensellik Analizi	176
3.3.1.3	Koentegrasyon (Eşbütünleşme) Analizi	180
3.3.1.3.1	Johansen Eşbütünleşme Analizi.....	180
3.3.1.3.2	Hatemi-J ve Irandoust (2012) Saklı Eşbütünleşme Testi.....	183
SONUÇ.....		187
KAYNAKÇA.....		194

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. 1: Türk Finans Sektörü Bilanço Büyüklükleri (Milyar TL).....	10
Tablo 1. 2: Bankacılığın Gelişimi	21
Tablo 1. 3: Bankacılık Sektörüne Ait Temel Göstergeler (2019)	37
Tablo 1. 4: Türk Bankacılık Sistemi Bilanço İçi Büyüklükler.....	38
Tablo 1. 5: Katılım Bankaları ve Bankacılık Sektörü Başlıca Finansal Büyüklükleri(Mn TL) ..	39
Tablo 1. 6: Yıllar İtibariyle Nüfus, GSYH, ÜFE ve Bankacılık Göstergelerinin Gelişimi	40
Tablo 1. 7: Türk Bankacılık Endüstrisinin Kurumsallaşma Süreci.....	43
Tablo 1. 8: Türk Bankacılık Sisteminde Mevduat Stokları (%).....	51
Tablo 1. 9: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH.....	105
Tablo 2. 1: Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Özellikleri	71
Tablo 2. 2: Para Politikası Hedeflerinde Zıtlıklar	75
Tablo 2. 3: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Mali Dengeleri (Uygulama Yılındaki GSYİH'ye Oranı %)	99
Tablo 2. 4: Mali Baskınlık Ölçütlerine Göre Sayılar	101
Tablo 2. 5: Kamu Brüt Borç Stoku/ GSYH' nın Yüzdelik Değişimi	107
Tablo 2. 6: Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Yüzdelik Değişim.....	108
Tablo 2. 7: G20 Ülkelerinin Cari Denge / GSYH Rakamları	114
Tablo 2. 8: GSYH Büyüme Oranları (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre % Değişim)	117
Tablo 2. 9: Merkezi Yönetim Borç Stoku Enstrüman Dağılımı (Mn TL).....	119
Tablo 3. 1: Modelde Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri	155
Tablo 3. 2: Tanımlayıcı İstatistikler	157
Tablo 3. 3: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları.....	160
Tablo 3. 4: Lee ve Strazicich (2003) Çift Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları	163
Tablo 3. 5: Nedensellik Testi İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	165
Tablo 3. 6: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri	166
Tablo 3. 7: Otokorelasyon LM Test Sonuçları.....	167
Tablo 3. 8: Değişen Varyans Test Sonuçları.....	168
Tablo 3. 9: Varyans Ayrıştırma Sonuçları (CA'nın Varyans Ayrıştırması).....	172
Tablo 3. 10: Toda-Yamamoto (1995) ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J (2005, 2006) Granger Nedensellik Test Sonuçları	176
Tablo 3. 11: İz Test İstatistik Değerleri	182
Tablo 3. 12: Maksimum Özdeğer Test İstatistik Değerleri	182
Tablo 3. 13: Hatemi-J ve Irondust (2012) Saklı Eşbütünleşme	185

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. 1:Finansal Sistem Unsurları	6
Şekil 1. 2:Ekonomik Sistemde Mübadele Akımı	8
Şekil 1. 3:Finansal Sistemin Yapısı.....	11
Şekil 1. 4:Gelişmiş Ülkelerin Finansal Sistemleri.....	15
Şekil 1. 5: Finans Sistemi ve Tasarruflar.....	19
Şekil 2. 1: Türkiye’de Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)	60
Şekil 2. 2: Parasal Aktarım Mekanizması	63
Şekil 2. 3: Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi	64
Şekil 2. 4: Reeskont Oranları Unsurları	84
Şekil 2. 5:Türkiye’de Enflasyon Rakamı Gerçekleşmeleri	96
Şekil 2. 6: Faiz Dışı Denge (Milyon TL)	98
Şekil 2. 7: Mali Baskınlığın Gelişimi	102
Şekil 2. 8: Türkiye AB Tanımlı Borç Stok Miktarı (Milyon TL)	105
Şekil 2. 9: Yıllar İtibariyle Kamu Net Borcu (Milyar TL)	106
Şekil 2. 10: Kamu Brüt Borç Toplam Stoku (Milyar TL)	108
Şekil 2. 11: Genel Bütçe Dengesi (Milyon TL)	110
Şekil 2. 12: AB Tanımlı Genel Hükümet Bütçe Açığı / GSYH (%)	110
Şekil 2. 13: Harcanabilme Hızına Göre Para Arzları (Bin TL)	112
Şekil 2. 14: Türkiye’de Cari İşlemler Hesabı (Milyon \$)	113
Şekil 2. 15: GSYH Hesaplama Yöntemleri	116
Şekil 2. 16: Yıllar İtibariyle GSYH (Bin TL)	116
Şekil 2. 17: OECD Ülkeleri 2019 Yılı GSYH (Milyon \$)	118
Şekil 2. 18: Hazine Nakit Dengesi (Milyon TL)	121
Şekil 2. 19: Türkiye’de Gerçekleşen Borç Dinamiklerinin Yapısı	124
Şekil 2. 20: Dışlama (crowding-out) Etkisi	126
Şekil 2. 21: TCMB 1 Haftalık Repo Faiz Oranı	128
Şekil 2. 22: TCMB Politika Faiz Oranları, KKNB/GSYH ve KBBS/GSYH	129
Şekil 2. 23: Yıllar İtibariye M2, Enflasyon ve Kamu Net Borcu/GSYH (%)	131
Şekil 2. 24: M2-Düzey Para Arzı, Bütçe Dengesi ve Toplam Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Bin TL)	134
Şekil 2. 25: Türk Piyasalarında Gerçekleşen Kredi Hacimleri (Mn TL)	135
Şekil 2. 26: Türkiye’de Bankacılık Sektörü Mevduat ve Kredi Tutarları(Mn TL)	137
Şekil 2. 27: Cari Denge ve Kısa Vadeli Dış Borç (Mn \$)	138
Şekil 3. 1: Modelin Bağımlı Değişkene Göre Etki-Tepki Fonksiyonları	170

Şekil 3. 2: Balcılar Bootstrap Kayan Pencere Nedensellik Testi (CA-Bağımsız Değişkenler) 178

Şekil 3. 3: Balcılar Bootstrap Kayan Pencere Nedensellik Testi (Diğer Bağımsız Değişkenlerin CA üzerine Etkisi) 179



KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ADF	Geniştirilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller Birim Kök Testi
AET	Avrupa Ekonomik Topluluğu
AIC	Akaike Bilgi Kriteri
AK	Ayarlama Kalemleri
ARDL	Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi (Autoregressive Distributed Lag)
BAĞ-KUR	Esnaflık ve Sanatkarlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
CA	Cari Açık
CDS	Kredi Temerrüt Riski (Credit Default Swap)
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
EH	Enflasyon Hedeflemesi
EKK	En Küçük Kareler Tahmin Yöntemi
EMBI	Gelişen Piyasalar Tahvil Endeksi (Emerging Markets Bond Index)
ESA	Avrupa Hesaplar Sistemi (European System of Accounts)
EVDS	Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FDBF	Faiz Dışı Bütçe Fazlası
FED	Amerikan Merkez Bankası (The Federal Reserve)
FKPSS	Fouriere dayalı KPSS Testi
FTPL	Fiyat Seviyesinin Mali Teorisi
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülke
GÜ	Gelişmiş Ülke
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYH	Gayri Safi Yurt içi Hâsıla

GYDBS	Genel Yönetim Borç Stoku
GYİBS	Genel Yönetim İç Borç Stoku
IMF	Uluslararası Para Fonu (International Money Fund)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İSFNV	İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıklarının
KBS	Kamu Borç Stoku
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKT	Kalıntı Kareler Toplamı
KM	Kamu Mevduatı
KNBS	Kamu Net Borç Stoku
KPSS	Kwiatkowski, Phillips, Schmidt ve Shin
LM	Lagrange Çarpanı (Lagrange Multiplier)
LS	Lee-Strazicich Birim Kök Testi
MB	Merkez Bankası
NARDL	Doğrusal Olmayan Otoregresif Dağılımlı Gecikme Modeli (Nonlinear Autoregressive-Distributed Lag)
NEK	Nominal Efektif Döviz Kuru
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (The Organisation For Economic Co-Operation And Development)
OVC	Tezgah Altı Piyasalar (Over The Counter)
OYAK	Ordu Yardımlaşma Kurumu
PP	Phillips-Perron Birim Kök Testi
PRI	Fiyat Kazanç Oranı (Price Earning Ratio)
REK	Reel Efektif Döviz Kuru
ROK	Rezerv Opsiyon Mekanizması
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SSY	Sabit Sermaye Yatırımları
SW	Sergent ve Wallace Yaklaşımı
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TBE	Türk Bankacılık Endüstrisi
TCKB	Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TCMBNV	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Net Varlıkları
TKBS	Toplam Kamu Borç Stoku
TL	Türk Lirası
TSB	Türkiye Sigortalar Birliği
TSKB	Türkiye Kalkınma ve Sınai Bankası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜSİAD	Türk Sanayici ve İş İnsanları Derneği
VMA	Hareketli Ortalama Vektörü
YP	Yabancı Para
ZK	Zorunlu Karşılıklar

GİRİŞ

İktisat politikası öz olarak toplumsal refahı arttırmayı amaç edinmiş politikalar bütününden oluşmaktadır. Çeşitli makroekonomik hedefleri gerçekleştirmeye yönelik uygulanan politika çeşitliliği, merkezine bireyin refahını arttırmayı alarak, ekonomik büyüme ve kalkınma odaklı stratejiler çizmek zorundadır. İktisat politikalarından beklenen fayda; kısa ve uzun vade fark etmeksizin bireyin yaşam kalitesinin artırılmasıdır. Politika yapıcılarının ellerindeki ekonomik araç setini etkin ve verimli kullanması, bu yönüyle toplumsal refahın muhafaza edilmesi, iktisat politikalarının genel amacını oluşturmaktadır.

Değişen ekonomik sistemler ve paradigmlar neticesinde ekonomi politikalarına kaynaklık edecek fonların edinim şekilleri de zaman içerisinde çeşitlenmeye başlamıştır. Geçmişte hâkim olan takas ekonomi düzeninde, ekonomik unsurların fon talepleri, edinimine göre basit, risksiz ve kolay ulaşılabilir bir yapıdayken; günümüzde finansal ekonominin hâkim anlayış olmasıyla daha karışık, öngörülebilirliği düşük ve daha dolaylı bir temin sürecine dönüşmüştür. Ekonomik etkinlik açısından bakıldığında; takas ekonomilerinde gerçekleşmesi güç olan kıt kaynakların verimli alanlara kaydırılması, alacak hakkını garanti altına alan finansal araçlar sayesinde, daha etkin bir kaynak kullanım imkânı yaratmıştır. Ortodoks (ana akım) iktisat anlayışı ile tasarlanan finansal sistem; içinde barındırdığı farklı piyasa yapılarıyla, geçmişte fon arz ve talep edenlerin, basit usul değiş tokuş yaptığı tek düze pazarlara-piyasalara nazaran, fonların çeşitlenmesi, piyasaların derinleşmesi ve finansal araçların kendi içinde aynı amacı güden farklı enstrümanlarla fonksiyonellik kazanmasıyla gelişip değişmiştir.

Ekonomik sistemlerde, finansal yapıların piyasalara nüfuzu ile birlikte, tasarrufların ekonomik açıdan verimli sahalara kanalize edilmesi ve fon açığı bulunan ünitelerin taleplerinin karşılanması, toplumsal refahı amaç edinen kamu ekonomi politikaları nezdinde daha hızlı ve etkili dönütler alınmasını kolaylaştırmıştır. Böylelikle belirli yasal ve idari kısıtlamalar çerçevesinde fon akımında değişimi sağlayan araçların

çeşitlenmesi ve bu değiş tokuşı aracılık eden kurumların varlığı ile finansal piyasa kavramı netlik kazanmıştır.

Finansal piyasalarda gerçekleşen serbestleşme (liberalizasyon), Merkez Bankalarının para politikaları üzerinde değişikliğe zorlayıcı etkiler bırakmaya başlamıştır. Para politikası araçlarının, amaca yönelik kullanacağı stratejileri etkileyen dışsal değişkenler, seçilecek para politikası stratejisini ve hedefini, daha edilgen ve zorlu bir yapıya dönüştürmüştür. Kısaca kamu harcamalarında ki artışın beraberinde getireceğı yüksek kamu borcu gibi etkiler, para politikası etkinliğinde bir kısıt oluşturmaktadır. Kamu borcunun oransal ağırlığının yüksek ve uzun vadeli olmayışı yanında TL cinsi borcun kısıtlılığı para politikasının etkinliğinde, risk primlerinin yükselmesi nedeniyle zafiyet yaratarak, mali baskınlık denilen ve kavramın üzerine bina edildiğı, para ve maliye politikaları arasındaki etkileşim ve ilişkiyi bozmaktadır. Sergent ve Wallace (1981) ‘ın öncül çalışmaları tarafından ifade edilen mali baskınlık kavramı; para politikalarının, para arzının arttırılması suretiyle fonksiyonlarında etkisizleşmesini ifade etmektedir. Mali genişlemenin nihayetinde parasallaşma kavramını ortaya çıkaracağı, mali baskınlığın kavramsal tanımını içinde vurgulanmaktadır.

Devletin ekonomik dinamikler içinde kendine açtığı alanın genişliği olarak da tanımlanabilen mali baskınlık seviyesinin yüksekliği; devletin senyoraj yöntemine başvuru sıklığını arttıracak, borçlanma gereğı için iç piyasaların ilk seçenek olarak denenmesi faizlerde artışlara yol açacaktır. Ortodoks iktisadın ana savlarından olan dışlama etkisi yüksek piyasa faizleri sebebiyle gerçekleşerek, özel yatırımlarda yaşanacak düşüşler beraberinde dış borçlanma gereksinimi ve enflasyonist baskıları arttıracaktır. Sonuç olarak tüm bu makroekonomik dinamikler, para politikasının işlevlerini yerine getirmesini engelleyecektir.

Çalışma öz olarak finansal sistemin farklı kısımlarını temsil eden ekonomik yapılarla, kamu borçlanmasının neden olduğı mali baskınlık arasındaki nedensellik bağının varlığını ve bu nedenselliğin yön ve etkilerini araştırmayı amaçlamaktadır. Literatür incelendiğinde Türkiye ekonomisi için mali baskınlık ve finansal sistem bağının kurulduğı çalışmaların azlığı nedeniyle, alanında yapılan diğerk çalışmalardan ayrılmaktadır. Çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölüm; mali baskınlık konusunda temel faktör olan kamu harcamalarına kaynak sağlama işlevi nedeniyle finansal piyasaların teorik tanımı ve Türk finansal sisteminin tahlili ile başlamaktadır. Finansal sistemin kavramsal çerçevesi çizilmeye çalışılarak, Türkiye’deki mevcut finansal sistemin yapısı ve içerdiği kurumlar hakkında bilgiler verilmiştir.

İkinci bölümde; mali baskınlık kavramı ve bunun ekonomi politikaları üzerindeki etkileri incelenmiştir. Devletin temel ekonomi politikalarının yanında mali baskınlıkla ilgili çeşitli iktisadi kavramlar çalışmaya dâhil edilerek, mali baskınlığın ve kamu borçlanmasının ekonomideki çeşitli makro değişkenler üzerinde bıraktığı etkiler tahlil edilmeye çalışılmıştır. Kamu borçlanmasını ifade eden mali baskınlık ölçütlerinin teorik tanımı ve Türkiye’de karşılık bulduğu güncel rakamlar grafiklerle çalışma içinde sunulmuştur.

Üçüncü bölümde; mali baskınlıkla ilgili ampirik kısma yer verilmiştir. Zaman aralığı olarak 2002:1-2020:2 arası çeyrek dönem verileri tercih edilmiştir. 2001 finans krizi ve krizin öncül etkilerinin, değişkenler üzerinde bozulmalar meydana getirmesinden dolayı, analizin rasyonellikten uzaklaşmaması için aralık bu yıllar arasında tutulmuştur. Yine bu yıllarda finansal sistemi temsil ettiği düşünülen bazı yapılara ait rakamlara ulaşılamamaktadır. Örneğin sigorta ve reasürans şirketlerinin bilanço rakamları 2000-2005 yılları arasında sistemde yeterli sayıda veriye ulaşamadığından modelden çıkarılmışlardır.

Mali baskınlık ve finansal sistem üzerine yapılacak analizde, finansal sistemi temsil edecek çeşitli değişkenler seçilmiştir. Mali baskınlık ölçütü belirlenirken cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya (GSYH) oranı bağımlı değişken olarak kullanılmıştır. Bağımsız değişken olarak genel ekonomi düzeyini ve finansal sistemi en kapsamlı şekilde temsil edeceği düşünülen beş bağımsız değişkene yer verilmiştir. Bunlardan ilki; sermaye piyasasını ifade eden gösterge olarak; menkul kıymet borsası işlem hacminin GSYH’ye oranı alınmıştır. İkinci olarak; faiz değişkeni alınmıştır. Faiz değişkeni belirlenirken, politika faizinin kimi zaman dönemler arası sabit kalması, mali baskınlık etkilerinin ölçülmesinde hatalı sonuçlar yaratacağı için, toplam kredi faizleri (TL) tercih edilmiştir. Üçüncü ve dördüncü olarak sırasıyla bankalarda ki mevduatların(TL) ve

kredilerin (TL) GSYH'ye oranı dikkate alınmıştır. Beşinci ve son olarak; TCMB düzey değerli dolar (alış) değeri modele dâhil edilmiştir.



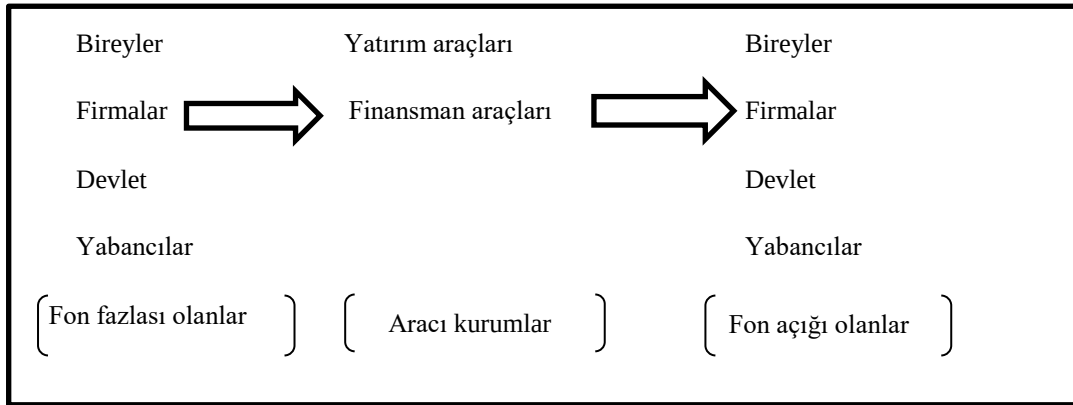
BÖLÜM 1: FİNANS SİSTEMİNİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

Gelişmekte olan ülkelerin(GOÜ) sosyo-ekonomik yönden kalkınmalarının önündeki en önemli engellerden biri sermaye yetersizliği ve buna bağlı olarak oluşan yatırım problemidir. Sermaye yetersizliği haricinde, sermayenin kullanım şekli ve mantıklı yatırımlarla buluşturulamaması ekonomik gelişme önündeki diğer engellerdir. Bu anlamda yatırımlar da rasyonel ve efektif geri dönütleri olacak alanların tercih edilmesi, etkin çalışan finansal endüstrinin oluşması ve bunun kurumsal bir yapıya haiz olması ekonomik gelişmişliğin sağlanabilmesi için en temel şartlardandır. Oturmuş ve etkin çalışan finansal yapı, reel sektör için risk ve maliyet minimizasyonu sağlayarak toplum refahına olumlu katkı sunacaktır. 1980’lerden itibaren değişen küresel ekonomik anlayışın getirdiği finansal liberalizasyon ve sermaye serbestliği, çoğu GOÜ gibi Türkiye’de de karşılık bulmuş ve tercih edilmiştir. Bu serbestleşmeyle birlikte, finansal sistem zamanla derinlik kazanmış, fon aktarım mekanizmaları küreselleşen dünya finans sistemiyle eşanlı hareket ve manevra kabiliyeti edinmiştir.

1.1 FİNANSAL SİSTEM VE TÜRKİYE’DE FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI

1.1.1 Finansal Tanım ve Gelişimi

Finansal sistem; finansal kurumların belirli hukuki ve idari regülasyonlar dâhilinde; fon arz ve talebini, ödünç esasına dayalı şekilde kurum ve kişiler arasında finansman ve yatırım araçları vasıtasıyla gerçekleştirdiği yapıdır. Literatürde finansal sisteme dair açıklama getiren yerli ve yabancı yazınların büyük kısmı temel olarak fon arz-talep ve finansal kurumları esas almaktadır.



Şekil 1. 1:Finansal Sistem Unsurları

Rousseau ve Sylla (2003) çalışmalarında iyi işleyen sağlıklı bir finansal sistem için 5 temel koşul belirlemiştir: a) dirençli kamu maliyesi ve borç yönetimi b) kararlı parasal düzenlemeler c) yerli ve yabancı bankaların sistem içerisinde ki nitelik ve niceliksel çeşitliliği d) yurtiçi ve yurt dışı finansal aksiyonlara karşı bağımsız bir merkez bankasının kabiliyeti e) yabancı yatırımcının ilgisini çezebedecek, sermaye hareketliliğini sağlayacak iç piyasalara dönük, iyi işleyen menkul kıymetler piyasası.

Finansal sistemin temel işlevi; enstrüman, piyasa ve kurum olarak tasarrufların, tasarruf açığı olan ünitelere transfer edilmesini sağlamaktır. Finansal sistemin başka bir önemli rolü de finansal kurum vasıtasıyla alıcıyla satıcı arasında aracılık faaliyetini yerine getirmektir.

Finansal sistem tahlil edilirken sistemi oluşturan temel unsurlara bakıldığında şu başlıklar öne çıkmaktadır(Cooper ve Fraser, 1993):

1. Finansal Enstrümanlar: Sorumluluk ve kaynakların takasına dair işlem yapan tarafları ve yapılan işlemleri kapsayan dokümanter deliller.
2. Finansal Piyasalar: Finansal enstrümanlara ait işlemlerin gerçekleştiği arena veya mekanizmalar.
3. Finansal Kuruluşlar: kaynak akımını gelişmiş finansal enstrümanlar vasıtasıyla piyasaya yönlendiren birimler.

Finansal sistemler; sermaye piyasası (uzun dönem işlem ticareti), para piyasası (kısa dönem işlem ticareti), yabancı para piyasası, future ve options piyasaları

kapsamaktadır. Finansal kuruluşlar tabiri ile ise; sigorta şirketleri ve komisyoncu firmalar, tasarruf ve kredi kuruluşları, ticari bankalar ve kredi birlikleri gibi çeşitli finansal araçlar ifade edilmektedir.

Finans sistemi, fon gereksinimi duyanlar ile fon arzını sunanları bir araya getirerek, taraflar arasındaki kaynak transferi işlemlerini yaparak mal ve hizmetlerin mübadelesini kolaylaştıran piyasalardır şeklinde ifade edildiğinde literatüre dair birçok tanımı kapsamış olmaktadır. Finans sisteminde, iktisadî birimlere risk, likidite ve vade konularında kolaylıklar sağlayan işlem hizmetleri olarak bir ara malı üretilmektedir. Belirtilen hizmetin sunulması, tasarrufların en verimli alanlara yönelerek getirilerin daha fazla olmasını sağlayan bir mekanizma ile iktisadî etkinliğin artmasına yol açmaktadır. Aynı zamanda, finans sisteminde ekonominin gelecekteki durumu fiyatlanmakta; başka bir deyişle, beklentilerin yönü finans sistemi vasıtası ile tahmin ve tahlil edilebilmektedir (Aksoy, 1998; Erdem, 2005; 2008; King ve Plosser, 1982; Mishkin, 2004: 168).

Finans sisteminin yapısı ise, literatürde sıkça kullanılan ayrıma göre finansal araçlar, finansal araçlar ve finans piyasaları olmak üzere üç temel ayak üzerine oturtulmaktadır. Belirtilen üç bileşen finans sisteminin temel iskeletini oluşturmakta ve sistem bu üç bileşen üzerinden gelişmektedir. Finans piyasaları alt bileşenlerinde; spot-türev piyasalar, birincil-ikincil piyasalar, borç-hisse senedi piyasaları ve para-sermaye piyasaları yer almaktadır. Finansal araçlar olarak; sermaye piyasası araçları ve para piyasası araçları şeklinde ikili ayrıma sahiptir (Erdem, 2005:214; Mishkin, 2004: 170).

Finansal araçlar ise, para yaratan finansal kurumlar, para yaratmayan finansal kurumlar ve sermaye piyasasına yönelik hizmet sunan finansal kurumlar olmak üzere üçlü bir yapıya haizdir. Finans-büyüme literatüründe üzerinde en çok durulan finansal yapı ayrımı, banka temelli ve piyasa temelli sistemlerdir. Başka ifade finans kurumlarının sistem içinde üstlendikleri misyon açısından tahlil edildiğinde iki başlık karşımıza çıkmaktadır. Bunlar; ağırlıklı olarak hisse senetleri piyasasından oluşan ve doğrudan finansman faaliyetlerinin büyük ölçüde gerçekleştiği piyasa temelli finans sistemi ve genel olarak dolaylı finansmana aracılık eden banka temelli piyasa sistemi şeklinde kategorize edilmektedir. (Gökten ve Öner, 2008:123; Onur, 2012: 135).

Bu basit görünümde ekonomik sistem; hane halkı, özel kesim ve kamu sektöründen meydana gelmektedir. Reel akım olarak, ticari sektör hane halkının tüketimi için mal ve hizmet üretimi yapmaktadır. Hane halkı da bu sektörden alacağı ücret karşılığında işçilik ve diğer gerekli üretici kaynakları temin ve tedarik etmektedir. Devlet ise; hane halkı ve ticari işletmelerden vergi toplamakta ve toplamış olduğu vergilerle çeşitli mal ve hizmet alımında bu kaynakları kullanarak tekrar sisteme sokmaktadır.

Finansal sistemin bu modelde ki yerine değinilecek olursa (ödeme fonksiyonu dışarıda tutularak); finansal sistem, tasarruf-yatırım ve finansal enstrümanlar arasında konumlanmaktadır (tasarrufçuların finansal varlıkları ve yatırımcıların finansal sorumlulukları dâhilinde). Ayrıca bu akım zaman içerisinde belli noktalarda kaynakların değiştirilmesinden daha ziyade, kaynakların zamanla kullanım değişikliklerini yansıtmaktadır. Kullanılan kaynakların zamanla değişikliği ise (ödünç alma- ödünç verme gibi) piyasa aktörleri tarafından gerçekleştirilmektedir(Bayraktar, 1999:36).

Finansal sistemin temel fonksiyonu; ödünç verilebilir fonları üretken yatırım fırsatlarına sahip yatırımcılara kanallandırmaktır. Bu temel fonksiyon tasarrufların mobilizasyonu, bilgi toplama ve risk yönetimi olmak üzere üç temel alt sistemi de bünyesinde barındırır. Finansal sistem bütünleşik olarak alt yapılarıyla beraber reel yatırımların getirilerini ve kalitesini yükselterek kişi başı gelirden miktarsal artışa ve dolayısıyla bireylerin gelire bağlı konfor alanlarının artmasına imkan tanımaktadır (Barışık ve Çetintaş, 2003: 25).

TSB verileri ve T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı istatistikleri tarandığında en son sigorta piyasa analiz raporunun 2019 yılında yayınlandığı görülmüştür. Buna göre Borsa İstanbul (BIST) hariç, Türkiye finansal sektör aktiflerinin toplamı 2019 yılında 5,03 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu bir önceki yıla kıyasla %17.5 artış anlamına gelmektedir. Türkiye’de bankacılık sektörü finansal sistemin en büyük oyuncusudur. 2019 yılında sektör aktif toplamını 4.490,8 milyar TL’ye çıkararak bir önceki yıla kıyasla %16.1 büyümeyi başarmıştır. 2020 yılında aktif toplamı 5.356 milyar TL’ye ulaşmış ve bir önceki yılsonuna kıyasla %19,3 artmıştır(Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2020: 2). Sigorta, reasürans ve emeklilik şirketlerinin toplam

finansal piyasalar içindeki payı 2019 yılı sonunda %4,71 olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yıllara mukayese edildiğinde aktif toplamlarını %32,6 oranında arttırmıştır. Bu dikkat çekici artışın arkasında yatan ise emeklilik yatırım fonlarındaki %34,7'lik sıçrama olmuştur. Her ne kadar oransal payının düşüklüğü (%4,71) göze çarpsa da sigortacılık ve bireysel emeklilik sektörlerinin, aktif büyüklük baz alındığında bankacılık sektöründen sonra ikinci sırayı aldığı görülmektedir (Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2019:18).

Aşağıdaki tablo 1.1'de finansal sektörlerin 2015-2019 yılları arasına ilişkin aktif büyüklükleri gösterilmiştir:

Tablo 1. 1: Türk Finans Sektörü Bilanço Büyüklükleri (Milyar TL)

<i>Milyar TL</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Bankalar	2.357,0	2.595,4	3.257,8	3.867,0	4.490,8
Sigorta, Reas.Emek.Sti.	98,4	122,2	152,3	178,4	236,63
-Emeklilik Yat. Fonları	48,0	60,8	77,7	88,4	119,08
Menkul Kıymet Yat. Fonları	37,2	41,8	54,2	46,8	113,78
Finansal Kiralama Şti.	40,6	48,5	58,1	68,5	58,18
Faktöring Şti.	26,7	33,1	43,7	34,6	37,02
Tüketici Finansman Şti.	27,2	32,8	39,1	39,7	27,56
Aracı Kurumlar	15,3	21,2	23,1	21,9	27,96
Gayrimenkul Yat. Ort.	21,3	25,0	26,9	19,4	32,71
Girişim Sermayesi Yat. Ort.	1,3	1,1	2,6	1,5	3,04
Genel Toplam	2.625,0	2.921,0	3.657,9	4.277,8	5.027,7

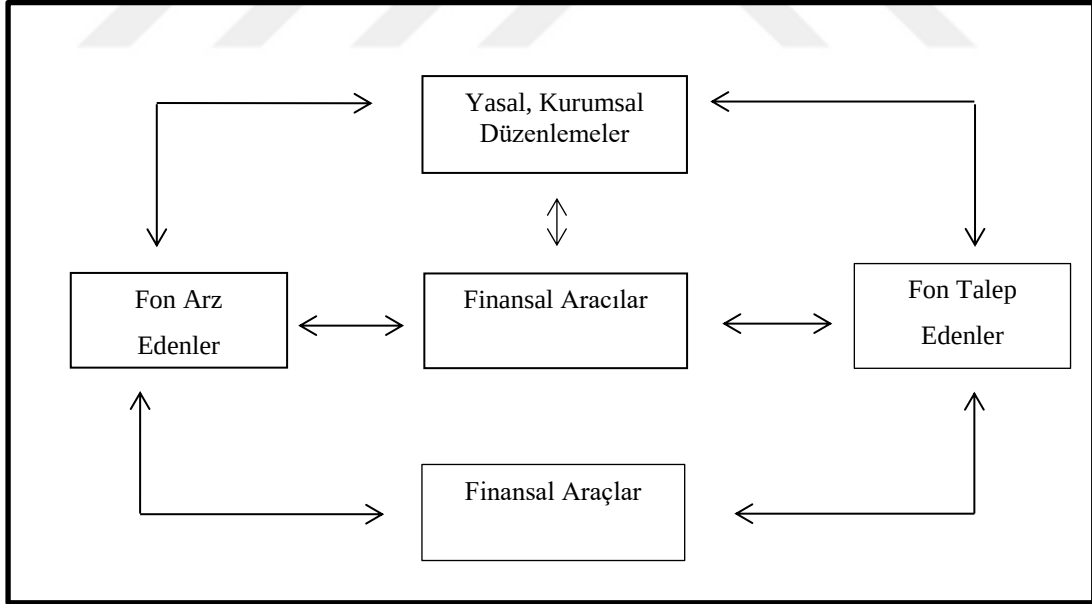
Kaynak: (Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2019:19)

1.1.2 Finansal Sistemin Temel Yapısı

Finansal sistem bütünsel yapı olarak karşılıklı etkileşim içinde piyasalar, araçlar, kurum ve kişilerden oluşmaktadır. Her bütünsel öge birbirinden farklı fonksiyonları üstlenerek finansal sistemin iskeletini oluşturmaktadır. Genel ekonomik performansın

ölçülebildiği finansal sistem, özünde yatırımlar ile tasarrufların optimal bileşimini gerçekleştirmeyi amaçlar. Finansal sistemin içsel işleyişi, para ve para türevlerinin üretilmesi, sisteme dâhil edilmesi gibi çeşitli yapılar dâhilinde ilerlemektedir.

Sistemin altyapısı, sahip olduğu tasarruf fazlasını arz edenler, gelirini aşan harcamalarda bulunup, fon gereksinimi içinde olan fon talep edenler, bu alışverişi mümkün kılacak finansal araçlar ve alışverişin işleyişini sağlayacak finansal kurumlardan(aracılar) oluşmaktadır. Bu sistemsal işleyiş kapsamlı hukuki ve kurumsal düzenlemelerle tanzim edildiğinde ise finansal sistemin temel yapısı tamamlanmış olmaktadır. Yapı temel olarak; gelirinden arttırmayı başarmış ve sisteme fon fazlası olarak sunan ekonomik birimler ve gelirinden yüksek giderlere sahip fon gereksinimi içinde olan birimlerden müteşekkildir. Hukuki ve kapsayıcı düzenlemeler gözetiminde bu iki birim, araç ve aracılardan yordamıyla bir araya gelerek fon temin işlemini gerçekleştirmektedir (Afşar, 2006:24).



Kaynak: (Afşar, 2007: 189)

Şekil 1. 3:Finansal Sistemin Yapısı

Bir ekonomide arz ve talep edilmelerine göre ödünç verilme esası gözetilerek tasarrufların el değiştirdiği finansal sistem; para yaratan kurumlar olarak adlandırılan (ticari bankalar, merkez bankası ve günümüz Türkiye'sinde finans kurumları) parasal kesim, menkul kıymetler piyasaları (borsa) ve sistem içinde önemli oyuncu olarak para yaratmayan kurumları temsil eden (emekli sandığı, sigorta kurumları) şeklinde üçlü bir ayırımı tabidir. Kredilendirme faaliyetinde faiz kazancı ve kısa vade ile işlem yapan parasal kesim sunduğu hizmetler karşılığında da bedel almaktadır (Barışık, 2010: 430). Çağdaş ülke ekonomilerinde fon transferlerinde merkez olan finans sistemi bu yönü ile ülke ekonomilerinin en önemli alt sistemi olarak ifade edilmektedir. Finans sisteminin başarısı ülke ekonomisi ile korelasyon barındırmakta ve sistem yaklaşımı kapsamında, bütünsel olarak finansal sistem etkinliği; genel makroekonomik gösterge ve işleyiş ile ekonominin diğer alt sistemlerinin kararlı, istikrarlı etkinliği arasında nedensellik bağı içindedir. Bu yönüyle aralarında organik bağ barındıran finans sistemi, ekonominin genel yapısı ve alt sistemlerinden ayrı biçimlendirilememektedir (Batu, 2005:49). Finansal sistemin önemli bir parçası olarak finansal aracılık kavramı; menkul kıymet alım-satımı, halka arz, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı gibi faaliyetlerde bulunurken, finansal araçlar ise finansal aracılardan kullandığı enstrümanlar olarak tanımlanmaktadır. Fon sirkülasyonunda temel değişken olan araçlar; tahvil, ortaklık hakkı veren araçlar veya hisse senedi gibi piyasanın dolaylı veya doğrudan yapıya haiz olmasına bağlı çeşitlenmektedir. Sayılan bu ve benzeri araçlar sermaye piyasası araçları olarak nitelendirilmektedir (Tuna, 2008:9).

Finansal sistemin ülke ekonomik yapısında sahip olduğu önem, sistemin fonksiyonlarının da buna bağlı olarak gelişip çeşitlenmesini sağlamıştır. Ülke ekonomilerinin gelişmişlik düzeyi ya da küresel ekonomik anlayışın yıllar içinde değişen dinamik yapısı, finansal sisteme dair beklentilerin de zamanla değişmesine neden olmaktadır. genel olarak finansal sistemden beklenen fonksiyonlar şu şekildedir (Müslümov ve Aras, 2002:96):

- Mal, hizmet ve varlık transferinde aracılık faaliyeti,
- Mülkiyeti tabana yayarak risk dağıtımını ve tasarruf birikimini organize eder. Böylelikle büyük fon talebi gerektiren projelerin finansmanını kolaylaştırır,

- Finansal kaynaklara coğrafik ve sektörel hareket kabiliyeti kazandırır,
- Risklerin dağıtılması ve minimize edilmesini geliştirir,
- Fiyat bilgisinin sağlar,
- Asimetrik bilgi sorunda problemleri minimize eder.

Ekonomik büyümenin temeli olarak sayılabilecek 3 neden sırasıyla yatırımların fonlayıcısı konumunda ki sermaye birikimi, bölgesel nüfus yoğunluğu ve sayısı ve son olarak önceki iki etkene bağlı olan; iş gücünde ki artış ve teknolojik yeniliklere yatkınlıkla ilişkili verim düzeyleri olarak sıralanmaktadır. Finansal sistem doğrudan sermaye birikimiyle ilişkili bir kavram olarak özünde; sağlanan tasarrufların gelecekteki gelir ve üretimi maksimize etme güdüsüyle cari dönemde yatırıma dönüştürülmesi durumudur. Ülkelerin sahip olduğu kaynakları verimli şekilde kullanması, ekonomik büyüme hızı açısından tahlil edildiğinde, bu kaynakların miktarsal büyüklüğüne nazaran daha önemli bir yer tutmaktadır. Bu bağlamda, finansal sistemin genel ekonomik yapı ile olan ilişkisinin önemi, ağırlıkla üzerinde durulması gereken bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal sistem ekonomide gerçekleşen yatırımların verimliliğini arttırarak daha fazla yatırım yapılması yönünde teşvik edici bir rol üstlenmiş, bu ise ekonomik büyüme hızının ivmelenmesine, bununla beraber teknolojik gelişmenin de kendine alan açmasını kolaylaştırmıştır (Afşar, 2007: 189-190).

Levine ise 5 temel fonksiyon etrafında finansal sistemlerin ekonomilere ve büyüme rakamlarına katkı sunabileceğini ileri sürmüş, bunları şöyle sıralamıştır: (Levine, 2004:5):

- Ticarete karşılaşılan zorlukların aşılması, riskin merkezi yapıya dönüştürülmesi ve ürün çeşitliliğinin arttırılması,
- Kaynakların paylaşımında etkinlik gözetilmesi,
- Yönetici ve firmaları denetleme,
- Tasarrufların dinamik hale getirilmesi,
- Mal ve hizmet değişiminde yaşanan zorlukların giderilmesi.

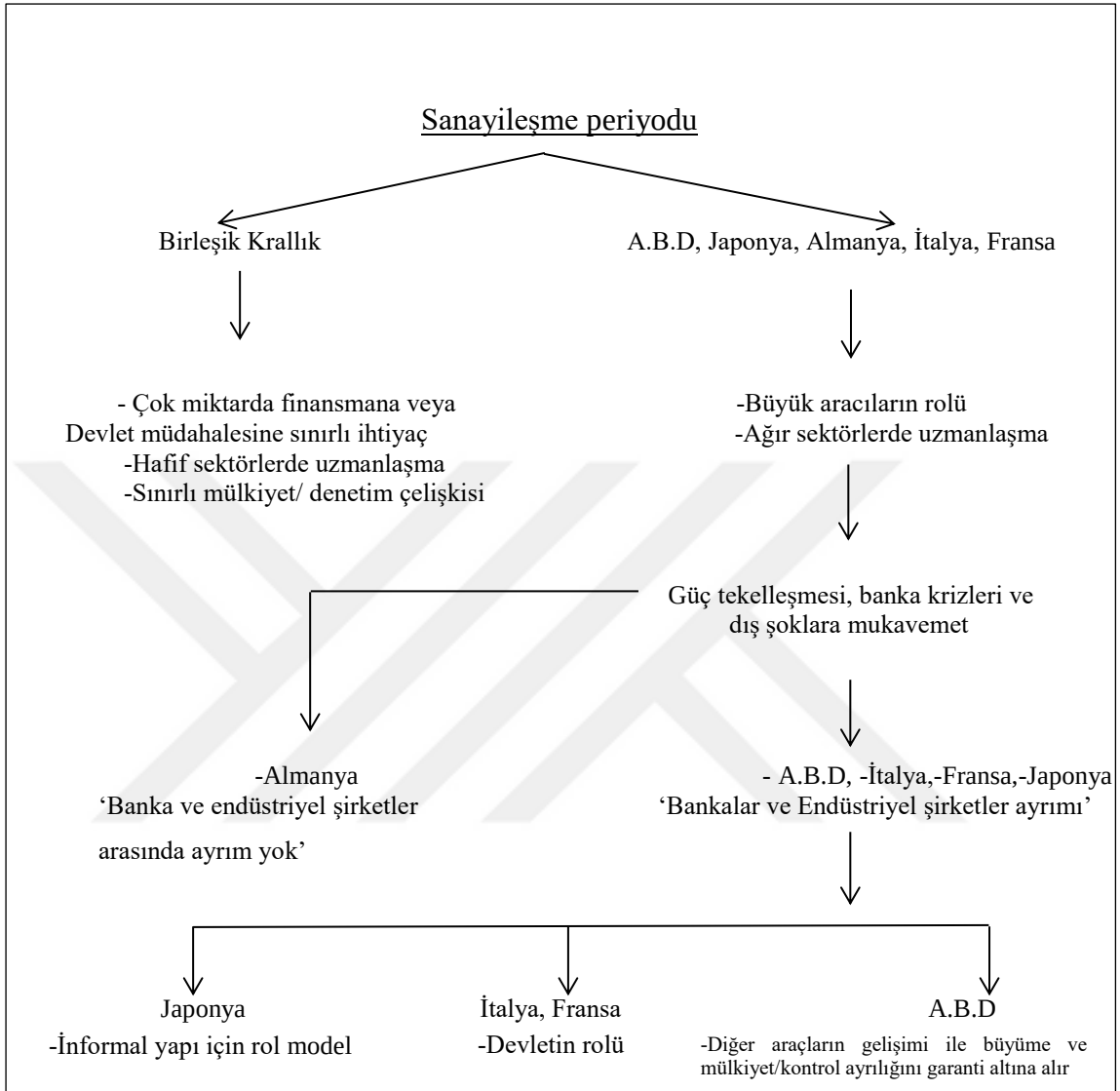
Finansal kurumların, finansal piyasaların ve finansal araçların birlikte eş-zamanlı gelişmesi şeklinde ifade edilebilen finansal gelişim, finansal aracılık esnasında

tasarrufların arttırılması yönünde önemli rol oynamaktadır. Tasarruflarda gerçekleşen büyüme, eşanlı olarak yatırımlar üzerinde hem miktarsal hem de kalite açısından yüksek gerçekleştirmeleri sağlayarak, yatırımların finansal verimliliğe bağlılığını vurgulamaktadır. Diğer bir ifade ile finansal sistemin işlevselliğinin artması sayesinde ekonomik birimler, yatırımlarında daha seçici davranarak düşük ve negatif getiriden uzak tutacak yatırımlara yönelecek, gerek duyduğu kredi için bankalar yerine alternatif olarak sermaye piyasalarına başvurabilecek ve etkinliği sınırlı piyasaları ekonomik hayattan uzaklaştırabilecektir (Balassa, 1993: 127). Tasarrufunu sisteme sunan ekonomik birimlerin riskinin minimize edilmesinde portföy çeşitlendirmesi ve karına yönelik daha fazla araç çeşitliliği sunulması ancak finansal sistemin gelişmişliğinin arttırılması ile mümkündür. Bireysel yatırımcıların riskten kaçınma davranışıyla yakından ilgili olan bilgi kavramı finansal sistemin sahip olduğu fonksiyonlardan bir diğeridir. Bu sayede bireysel yatırımcılar verimlilik yönünden kendilerine en uygun maliyete sahip yatırımlara ulaşabilmektedir (King ve Levine, 1993: 524).

Gelişmiş ülkelerin finansal sistemlerinin yapısının şekillenmesinde rol oynayan başlıca faktörler şunlardır (Bianco, Gerali, ve Massaro, 1997:319):

- (a) sanayileşme sürecinin başladığı dönem,
- (b) devletin oynadığı rol,
- (c) ekonomik ve finansal gücün yoğunlaşmasına muhalefet derecesi veya finansal olmayan şirketler ile bankaların kabiliyeti dışında katılımının yol açtığı bankacılık krizleri,
- (d) merkez bankalarının bankalara likidite sağlama istekliliği,
- (e) iç pazarın büyüklüğüdür.

Birleşik krallık, İtalya, Fransa, Japonya ve Almanya gibi erken sanayileşen ve sermaye birikiminde, dolayısıyla finansal piyasaların gelişiminde ön sıralarda olan ülkelerin finansal yapılarına içerik olarak bakıldığında şu tasnif karşımıza çıkmaktadır:



Kaynak: (Bianco vd., 1997:323)

Şekil 1. 4:Gelişmiş Ülkelerin Finansal Sistemleri

Finans ve büyümeyi ilk defa ilişkilendiren düşünürlerden Walter Bagehot, 1800'lü yıllardan itibaren sanayileşme sürecinin başat aktörlerinden olan İngiltere'de, sürecin hızını belirleyen ana faktör olarak finansal aracılık kavramını vurgulamıştır (Zsolt ve Wang, 1997:50). Britanya örneğinde erken sanayileşme döneminin özellikleri, Almanya'daki sanayi bankacılarından farklı olarak, bankacılık ve finans sistemi ile sanayinin finansmanına nispeten az katılım geleneğini anlamak açısından oldukça açıklayıcıdır. Süreç başladığında, İngiltere iktisadi politika anlamında başarıyı yakalamış bir merkantilist ve ticaret ülkesidir. Bu tür faaliyetlerde biriken servet, esasen

tüccarlar ve bankacılar olmak üzere çok az kişinin ellerinde yoğunlaşmıştır. Geleneksel olarak, bankacılar ticarete dâhil değil ve rolleri merkantilistlere kısa vadeli fon sağlamaktan ibarettir. Bu nedenle, müteakip sanayileşme dönemi, bankaların veya devletin firmaların finansmanına doğrudan dâhil edilmesine sınırlı bir ihtiyaç duyulduğunu ve küçük ölçekli sektörlerde “uzmanlaşmanın” sınırlı olmasını gerektiren büyük bir iç fon mevcudiyeti (ticaretten gelen) ile karakterize edilmiştir. Bu durum, daha çok kısa vadeli finansmana yönelik bankalar ile sanayi firmaları arasındaki ayrımla karakterize bir yapının gelişmesine ve firmaların mülkiyeti ile kontrolü arasındaki çizginin sınırlı bir ölçüde gerçekleşmesine yardımcı olmuştur (Bianco vd., 1997:324).

1.1.3 Finansal Sistemin Kullanıcıları

Finansal kurumlar kendilerinden beklenen hizmeti yerine getirirken; hükümetler, işletmeler ve hane halkları gibi alt sektörlerin varlığından faydalanmakta, hizmet işlerini bu yapılar aracılığı ile yerine getirmektedirler.

1.1.3.1 Hükümet

Ödeme hizmetlerinden tüm ülkelerin yararlanabildiği hükümetler, finansal sistemin hem müşterisi hem de düzenleyicisi konumundadır. Sanayileşme sürecinde başarılı olan ekonomiler (gelişmiş ülkeler gibi), bütçe açığını menkul kıymet satışı ile fonlarken, gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) bütçe açığı, genellikle bankalardan borçlanılarak kapatılır. GOÜ’ler fon talebi ile sisteme başvurarak kredi ihtiyacını karşılayabilmektedir. Sadece bütçe açığının kapatılması hususu yanında ülkeler finansal sistemi ekonomik gelişme ve toplumsal refah artırıcı politikaların maliyetini karşılamak gibi amaçlar için kullanmıştır. Buna örnek olarak kimi sektörlerin canlandırılmasını sağlayacak sübvans edilmiş faizlerle biçimlenen kredilerin, bazı öncelikli sektörlerle sunulması verilebilmektedir. GOÜ’de kamuya ait banka ve finansal kurumlar, kaynak tahsisinde direkt bir role sahip olabilmektedir. Finansal sistem, para politikalarının yansıtılma ve biçimlendirilme aracı konumunda olduğundan, yatırımların karar birimleri çoğunlukla kamu kesiminden oluşmaktadır (Uludağ ve Arıcan, 2001:120).

1.1.3.2 İşletmeler

Şirketlerin finansal hizmetleri, transfer ödemeleri, çek hizmetleri, akreditif, teminat, muhasebe gibi alanlarda çeşitlenmiş ve karmaşıklaşmıştır. İş dünyası fon gereksinimini karşılarırken, kamu ve özel kesim firmalarını kapsayan önemli bir kredi kullanıcısıdır. Finansal varlıklarında bir değişime gitmeksizin, sermaye yatırımlarını karşılamaya dönük kredi seçiminde uzun vadeye yönelirken, daha dinamik bir yapıda olan stok karşılamada ihtiyaç duyması halinde kısa vadeli kredi temini arayışına girmektedir. Kamu kesiminde toplum yararı gözetilerek oluşturulan imalat sanayi gibi kimi sermaye yoğun işlerde, kar amacı güdülmeksizin ekonomik işlerlik sürdürülmektedir. Kar amacının aranmaması ve toplum yararı gözetilerek istihdam yaratmanın ana hedef olarak saptanması, fiyatlama politikasında zararına üretimi destekleyecek ve bu tip işletmelerin maliyetlerini kendi kazançları ile karşılamasını zora sokacaktır. Bu ise kurumların borçlanma gereksinimine girmesine, iç veya dış piyasalarda kredi arayışında olmalarına neden olacaktır. Ölçek olarak büyük bazı kurumlar, fon ihtiyaçlarını kendi içyapılarında finansman bonoları veya hisse senetleri çıkarıp, fon pazarına ihraç ederek giderebilmektedir. Direkt Finansman olarak adlandırılan bu yöntem gelişmekte olan ülkelerde sınırlı düzeyde kalmaktadır (Takım, 2011: 19).

1.1.3.3 Hane Halkı

Küçük firmalar ve bireyleri kapsayan hane halkı kavramı, fonksiyon olarak finansal sistemin, tasarrufa yönelik likit varlıklar yanında tüketim kredileri ile ödeme hizmetlerine yönelik taleplerini kapsamaktadır. Hem kendi ihtiyaçlarını giderecek harcamayı hem de tasarruf ettikleri varlıklarını uygun yatırımlarla finansal sisteme dahil eden hane halkı sektörü, temelinde güven, basitlik ve likit varlığa dönüşüm hızını göz önüne alarak işlem gerçekleştirmektedirler (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 93). Hükümetler ve işletmeler gibi diğer finansal sistem kullanıcılarına göre niceliksel ağırlıkları kısıtlıdır.

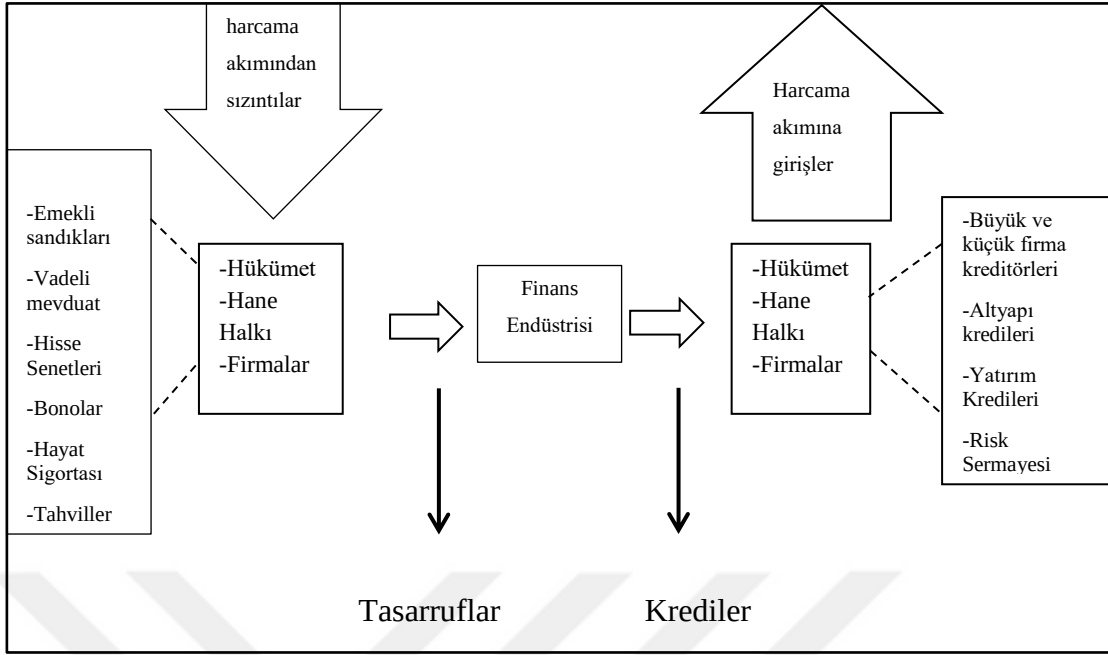
1.1.4 Finansal Hizmeti Sağlayanlar

Ülkelerde merkez bankasını ihmal ettiğimizde finansal hizmet sunan kurumlar şu şekilde gruplandırılmaktadır:

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

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere bakıldığında finansal sisteme dair çeşitli farklılıklar bulunmaktadır. En basiti kamunun finansal kesim üzerindeki yoğunluğu ile ifade edilebilecek finansal varlıkların sahipliği konusudur. GÜ'lerde kamu, bankalardaki finansal varlıkların %38'lik kısmına sahipken, GOÜ'lerde bu oran %49'lara kadar çıkabilmektedir. Merkez bankaları açısından bakıldığında gelişmekte olan ülkelerde, finansal sektör içerisinde bankaların pay ve ağırlıklarının daha baskın olduğu göze çarpmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 99).

Sistemin geniş bir hizmet demeti sunmasıyla finansal yapının etkinliği arasında korelasyonun varlığı, dünya örnekleri ile kanıtlanmıştır. Devlet otoritesi banka gruplarının ve diğer finans kurumlarının birbiri ile rekabetinin önünde engel olmamalıdır. Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal sistemin yetersizliği karşısında yabancı finansal hizmetlerin ülkeye girişini kolaylaştırmalı ve finansal kaynakların dolaşımını sağlayarak, en verimli sahalara tahsisini sağlamalıdır. Ekonomik büyümeye finansal sistemin katkısı; regüle edilmiş finansal altyapı ve çeşitliliğin fazla olması ile mümkündür.



Kaynak: (Colender, 1998: 209)

Şekil 1. 5: Finans Sistemi ve Tasarruflar

Şekil 1.5’de görüldüğü gibi, finans sistemi tasarruflar için aktarım vazifesi görmektedir. Finansal sistem içinde, finansal piyasalar ve finansal kurumlar, fonları harcama akımından çekip, işletip dönüştürdükten sonra tekrar döngüye dâhil etmektedir. Finansal sistem bu akımlar arasında dengeyi gözeterek istikrarlı bir ekonominin oluşmasında katkı sunmaktadır. Fon akımlarında enflasyonist ve deflasyonist baskılar, bu akımların sisteme dâhil edilme miktarlarına göre şekillenmektedir. Dengede gerçekleşen ve genişleyen bu iki tip fon akımları, reel büyümeyi gerçekleştirici etki sunmaktadır (Colender, 1998:210).

1.2 FİNANSAL SİSTEMİN BÖLÜMLERİ

1.2.1 Bankacılık Sistemi

Rönesans çağında İtalyan şehir devletleri ticareti, devleti ve katolik kilisesini finanse eden ilk bankaların merkezi konumundadır. Farklı ülke paraları ile borç-alacak ilişkisi kurulması özünde kilisenin faizi yasaklayıcı tutumundan kaçınma amacıyla gerçekleşmiştir. Kazanç; kredinin verildiği ve geri ödendiği tarihler arasında farklı döviz kurları arasındaki farktan sağlanmaktadır. İtalyan bankacıların bu başarıları, banka kurumunun tüm kıtaya yayılmasını teşvik etmiştir(Mill, 2016: 114).

Hollanda’da kurulan Amsterdam Bankası; 1609 yılında modern anlamda ilk banka olarak tarihlenmektedir. Goldsmith denilen tüccarların bankacılık kavramının gelişmesindeki payı hayli fazladır. İngiltere’de 17.yy’da ticaret erbaplarına ait altın külçelerinin kral tarafından sahiplenilmesi ile risk kavramı ortaya çıkmış, goldsmith ismi verilen tüccarlar, alternatif yaratarak ekonomik hayattaki güven boşluğunu doldurmuşlardır. Altınlarını şahadetname ile goldsmithlere teslim eden halk daha sonra goldsmithlerin bu altınlar karşılığı ‘goldsmithnotes’ ismi verilen kendi borç senetlerini yaratmasıyla ticarete fiziksel ağırlığın ortadan kalkmasını ve ilkel bağlamda fon mobilitesini sağlamışlardır. Senetlerin zamanla dolaşım hızının artması, ilk banknot sisteminin temelini oluşturmaktadır (Yetiz, 2016: 109).

İşbölümü, uzmanlaşma ya da birleşme gibi çağdaş eğilimler, ilk olarak sömürgeleşme ve buna bağlı olarak dünya ticaret hayatında ortaya çıkan genişleme üzerine XIX. yüzyılda şekillenmeye başlamıştır. Bu dönemde kurulmuş İngiltere ve Almanya’ya ait bankalardan bazıları hala mevcudiyetini devam ettirmektedir. Kapitalizmin batı ekonomilerinde yarattığı ticari kapitalizmin sanayi kapitalizmine evrilmesi esnasında ortaya çıkan dönüşümlerden küçük işletmelerin elemine edilerek büyük işletmelerin mevcudiyeti anlayışı, bankacılık alanında da kendine yer bulmuştur. Uzmanlaşma eğilimi ile niteliksel benzerliklere sahip bankaların mikro düzeyde spesifikleşmesi, birleşme eğilimi ile bu yapıların aynı zamanda uluslararası ticarete hâkim büyük yapılar haline gelmesini sağlamışlardır (Yetiz, 2016:109).

XX. Yüzyılda sosyalist ekonomilerin tarih sahnesine çıkması ile birlikte kapitalist sistemin bankacılık için yarattığı özgür alan, merkezi planlı ekonomilerin yapılarına göre tekrar şekillenmeye başlamıştır. Burada en göze batan örnek finansal sistemin kalkınmayı desteklemesi için özellikle az gelişmiş ekonomilerde sunduğu “kalkınma bankacılığı” isminin verildiği, genellikle devlet eliyle özel yasalara tabi olarak kurulan bankalar örneği olmuştur. İkinci Dünya Savaşının yol açtığı tahribat beraberinde Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası gibi kurumların doğmasına sebep olmuştur (Aydın, 2006:22).

Tablo 1. 2: Bankacılığın Gelişimi

Tarihte ilk banka	İlk bankacılık yasaları	Bankacılığın gelişmesi ve denetlenmesi	Milad	İlk modern banka	Çek ve banknot kullanımı	Goldsmithler ve Sertifika	İlk Merkez Bankası	Modern bankacılığın başlaması
3500	2000	1000	0	1609	1637	1640	1694	1907
M.Ö 3500	Sümer ve Babil’de mabetlerde rahiplerin borç verdiğiine dair bankacılık belgeleri bulunmuştur							
M.Ö 2000	Eshunanca Krallığı ilk bankacılık yasalarını düzenlemiş, faiz oranını %20 olarak hükme bağlamıştır. Hammurabi yasaları, kredi verme, mevduat toplama, komisyon işlemlerini hükme bağlamış, kredi senetleri killer üzerine 2 nüsha halinde yazılmıştır							
M.Ö 1000	İlk ve Orta Çağ’da Yunanlılar, Romalılar ve Mısırlılar bankacılığı geliştirmiş, eski Mısır’da faiz sınırlanırken eski Yunan’da bankacılık denetimlerine başlanmıştır							
1609	Amsterdam bankası kurulmuş ve ilk modern anlamdaki banka olma özelliğini beraberinde taşımaktadır.							
1637	Venedik Bankası hayata geçmiş, çek ve banknot ekonomik hayata dâhil olmuştur.							
1640	İngiltere Kralının tüccarların altınına el konulmasıyla altınlar ‘goldsmith’ denilen tüccarlara sertifika karşılığında verilmeye başlanmıştır.							
1694	İngiltere Merkez Bankası (İlk Merkez Bankası) kurulmuştur							
1907	Sistem, Federal Reserve Bank (Fed-ABD Merkez Bankası) ile son şeklini almış ve modern banka sisteminin örneği olmuştur.							

Kaynak: (Aydın, 2006:21)

Bankalar ortaya çıktığı zamana göre taşıdığı amaç ve kullandığı araçlar bakımından değişime uğramış, zamanla kredi temini ve mevduat kabulü yoluna giderek sahip oldukları ürün hizmetlerinde alternatifler yaratmayı başarmışlardır. Faaliyetlerinde hem para piyasalarına hem de sermaye piyasalarına yönelik aracılık işlemlerini yerine getirmeye başlamışlardır. Hazine-finansman bonoları, döviz mevduatı, repo sözleşmeleri gibi para piyasalarına yönelik işlemler yanında hisse senetleri, ticari kredi, devlet tahvili ya da ipotek senetleri gibi sermaye piyasalarının konusu olan işlemlere de aracılık yaparak işlevselliğini arttırmışlardır. Bunlara ek olarak Merkez Bankalarının piyasada belirleyici yapı olma özelliği bankalar üzerinden şekillenirken, piyasa yapıcı kurumların kullandığı ana aracı kuruluş olma özelliğine sahip kavuşmuşlardır (Darıcı, 2012: 10).

Bankacılık kesimi, kaynak olarak borçlanma sertifikası, hisse senedi arzı gibi yöntemlerle fon arzını arttırabilirken, iştirak, öz kaynak yahut faaliyet geliri gibi kalemlerle de kaynak ihtiyacını karşılayabilmektedir. Küçük işletmelerde kaynak ihtiyacının hisse senedi ya da tahvil ihracı yoluyla karşılanması sınırlı iken gerekli hukuki şartları sağlayan işletmeler bu yönüme sıkça başvurmaktadır. Küçük işletmeler genellikle banka kredileri üzerinden ticari faaliyetlerde bulunurken borçlanma vadeleri büyük oranda kısa vadelerden oluşmaktadır. Bankacılık kesiminin işletmeleri faiz oranı ya da döviz kuru değişkenlerini dikkate alarak fonlayabilmesi, ekonomik aktiviteyi olumlu yönde etkilemektedir. Bankalar ödünç verecekleri fonları sisteme dâhil ederken, kur ve faiz değişimleri ana belirleyici faktörlerdendir. Yatırımların yol açtığı finansman taleplerinde gerçekleşen artışla birlikte, eşanlı olarak faiz ve kur hareketliliğinde artışlar meydana gelmektedir. Faiz ve kur değişkenlerinin baskın özellikleri nedeniyle, kamu finansman talebinde ortaya çıkabilecek değişiklikler, bankaların aktif pasif yapılarında hızlı değişimlere neden olmaktadır (Barışık, 2010: 430).

Bankalara rakip olarak ortaya çıkan yatırım fonları ağırlığını finansal liberalizasyon uygulamalarının çoğalmasıyla arttırmaya başlamışlardır. Yatırım fonları görev itibariyle küçük tasarrufların havuzda toplanması ve yönetimiyle meşguldür. Zaman içinde küçük tasarrufların yatırım fonları elinde toplanması ekonomik aktörlerin banka mevduatlarından uzak durmasını teşvik etmiş, bu da bankaların kaynak arayışında daha yüksek maliyetlere katlanması zorunluluğunu doğurmuştur. Fonlarını ödünç verme (kredi) avantajının yitirilmesi gibi ana fonksiyonlarında gerçekleşen zafiyet; sermaye piyasalarının gelişmesi ve derinleşmesi ile kaynak temininde alternatiflerin çoğalmasına yol açmış ve yıpranmayı gittikçe arttırmıştır. Firmaların, hükümetlerin ve kamu kuruluşlarının aracısız tahvil veya hisse senedi ihracına giderek finansman yaratma imkânlarının artması, yatırımcıların teknolojik ilerlemeler neticesinde sermaye piyasası araçlarına ulaşabilmelerinin önündeki zorlukların kalkması ile birleşince, dolaşımda olan sermaye piyasası araçlarının banka kredilerine oranını banka kredileri aleyhine arttırmıştır (Edwards ve Mishkin, 1995:41).

Tüm bu yeniliklerin yol açtığı banka bilançolarında gerçekleşen olumsuzluklar, bankaları tekrar kar etme güdüsüyle iki alternatif arasında bırakacaktır. Bunlardan ilki geleneksel bankacılık anlayışı ile kredi verirken risk analizini daha gevşek aralıklarla

tutması dolayısıyla kredi vermede daha az seçici davranması, diğeri ise geleneksel olmayan bankacılık olarak nitelendirilen faiz dışı gelirlere yönelmesi olacaktır (Edwards ve Mishkin, 1995:42). Bankalarının ilk yolu tercih ederek riskli kredi kullanırmaya devam etmesi daha sonra 2008 krizinde olduğu gibi çeşitli krizlerin zeminini hazırlamıştır. Diğer seçeneği tercih edenler ise finansal yapının ayrılmaz bir parçası olmuş ve inovatif finansal araçların gelişmesine katkıda bulunmuşlardır.

1.2.2 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları; temel koşul olarak örgütlü ve uzmanlaşmış bir yapıya haiz olmak şartıyla, menkul kıymete bağlı olarak iletişim araçları ve yardımcı kuruluşlar tarafından çeşitli vadelerle fon arzı ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Burada bahsi geçen vadeler orta, uzun ve sonsuz vade olarak çeşitlenmektedir. (Tuncer, 1985: 117). Para piyasasını kapsayacak şekilde biçimlenen sermaye piyasalarında fonların el değiştirmesi, menkul kıymet olarak isimlendirilen araçlar vasıtasıyla gerçekleşmektedir.

Bu anlamıyla sermaye piyasaları mali piyasalardan ve para piyasalarından farklı bir görünüm de arz etmektedir. Para piyasaları, sermaye piyasalarından farklı olarak, kısa vadeli fon arz ve talebinin hazine bonoları, kısa vadeli tahviller, alınıp satılmaya elverişli ticari kâğıtlar, banka mevduat hesapları ve kredi kartları aracılığıyla gerçekleştiği yapılardır. Devletin, özel sektörün, bazı durumlarda bireylerin kısa dönemli finans ihtiyaçları para piyasalarında karşılık bulmaktadır (Yüksel ve Rodoplu, 1980: 201). Ancak para ve sermaye piyasaları ayrımında net ifadeler dile getirilememektedir. Çünkü fon arz ve talep eden kuruluşlar işlem yaparken her iki piyasanın imkânlarından faydalanabilmekte, para piyasasına ait olan çeşitli belge veya araçlar sermaye piyasasında biçimlendirilmekte araç getirileri her iki piyasada bir diğerine bağımlı olarak hesaplanmaktadır (Aytaç, 1988:88). Mali piyasa veya kredi piyasası ise, para ve sermaye piyasalarını kapsayan ve bunlarla ilgili arz ve talebi bir araya getiren üst bir yapıya işaret etmektedir. Yukarıda ki tanımın içine girmeyen her türlü sermaye hareketleri, daha kapsayıcı ve geniş olan mali piyasa çatısı altında değerlendirilir.

Ekonomik birimler sermaye piyasalarından temin ettikleri kredileri çoğunlukla bina, makina ve teçhizat gibi duran varlıkların finansmanı için değerlendirmektedir.

Özellikle borsada işlem gören anonim şirketler, ihtiyaç duydukları uzun vadeli fonları, pay senetleri ve tahviller yoluyla sermaye piyasasından sağlamaya çalışırlar.

1.2.2.1 Sermaye Piyasası Türleri

1.2.2.1.1 Piyasada İşlem Gören Finansal Varlığın İşlem Durumuna Göre:

- *Birincil Piyasalar*, arzın direkt ihraççı tarafından yapıldığı, hisse senetlerinin halka arzını gerçekleştiren şirketler ya da devlet tarafından piyasaya sunulmuş menkul kıymetlerle (tahvil, hisse senedi gibi) fon talep edenlerin ilk kez karşı karşıya geldiği finansal piyasalardır (Özerol, 2003:145). Birincil piyasalarda gerçekleşen menkul kıymetlerin ilk satışına aracı olan en önemli kurum olan yatırım bankaları, underwriting ismini verdikleri işlemle bir şirketin çıkardığı menkul kıymete fiyat garantisi vererek piyasada satmaya çalışmaktadır (Garanti Eğitim Yayınları, 2005: 31).
- *İkincil piyasalar*, menkul kıymet borsaları ve finansal aracı kuruluşların ana kurumlar olduğu bu piyasalarda, sermaye piyasalarına önceden arz edilen ve mevcudiyeti devam eden menkul değerler işlem görmektedir (Civan, 1994: 15). İkincil piyasa, sunduğu işlevlerin yanında fonların likiditesini yükselterek birincil piyasaya yönelik talebin artmasına ve piyasanın gelişimine katkı sağlamaktadır. Bu piyasalarda menkul değerlerin nakde dönüşme süresi kısa ve yapılan işlem kolay olmaktadır. (Mishkin, 2000a:23).
- *Üçüncül Piyasalar*, tezgâh üstü piyasalar (OVC-over the counter) olarak adlandırılan bu piyasalarda, borsa yönetim kurulu kararı ile pazara açılmış, endekse dâhil ve aynı zamanda borsa kotuna kayıtlı menkul kıymetlerin borsa dışında alım satım işlemi yapılmaktadır. ABD’ de yaygın olan bu tür piyasalarda fiziksel olarak bir mekan aranmamakta, işlemler telefon ve internet yardımı ile yürütülmektedir (Seyidoğlu, 2016:161).

- *Dördüncül piyasalar*, bu piyasalarda fiyat mekanizması işletilirken doğrudan pazarlık yöntemi tercih edildiği için işlemlerin maliyeti düşüktür. İşlemler doğrudan yatırımcılar arasında gerçekleşir ve aracı tercih edilmemektedir. Sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılar tasarruf fazlasına sahip olanlardan topladıkları fonları alım satımında bulunarak finansal piyasalardan getiri elde etmeyi hedeflemektedir (Yasin, 2002:35).

1.2.2.1.2 Piyasanın Örgütlenme Biçimine Göre

- *Örgütlenmiş Organize Sermaye Piyasaları*, tüm aygıtları bünyesinde barındıran, fiziksel mekân gerektiren belirlenmiş yönetimlerce ve mevzuatlar dahilinde kurumsallaşmış piyasalardır. Sermaye piyasalarının bu biçiminde, temsilde doğrudan kişi ve işletmeler adına yetkiye aracı kurumlar sahiptirler. Birçok ülke ekonomisinin sahip olduğu menkul kıymet borsaları ve yatırım bankaları, organize sermaye piyasalarına örnek verilebilmektedir. Türkiye’de ilk olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 6 Aralık 1985’ de faaliyete geçmiştir(Tuna, 2008:7). 2013 yılında ise Borsa İstanbul A.Ş (BIST) olarak ismini değiştirmiştir ve varlığını bu isimle devam ettirmektedir.
- *Organize Olmamış Sermaye Piyasaları*, Menkul kıymetlerin alım ve satımlarında kural, düzenleme ya da fiziksel mekânın aranmadığı yapılardır. İşlemlerin gerçekleştirilmesinde banker, komisyona tabii faaliyette bulunan satıcılar ya da aracı kuruluşlar rol oynamaktadır (Sarıkamış, Ceylan, Aydın, ve Coşkun, 2007:6).

1.2.2.1.3 Piyasanın Coğrafi Genişlik Biçimine Göre

Mikro coğrafi kısıtlamalardan, global ölçekte karasal yayılıma göre 3 sınıfta incelenmektedir (Yüksel ve Rodoplu, 1980:214):

- *Yöresel piyasalar*, faaliyet alanı sınırlı, mahalli düzeyi kapsayan piyasalar

- *Ulusal piyasalar*, faaliyetlerinde herhangi bir coğrafi sınırlama olmayan, tüm ülke sınırları içinde aktif varlık gösteren piyasalardır. Gerçekleştirilen mali işlemin tarafları, yerleşik-ülke içi kurum ve kişileri olmak zorundadır.
- *Uluslararası piyasalar*, farklı ülkelere ait kurum ve kişiler arasında işlemlerin gerçekleştiği piyasalardır. Diğer bir ifade ile ulusal fonların yabancılara ya da yabancı ülke kaynaklı fonların yerli kullanıcılara sunulduğu durumları tanımlayan yapılardır.

1.2.2.1.4 Sermaye Piyasalarının Gelişmişlik Düzeyine Göre

Gelişmişlik düzeyine göre piyasalar tahlil edilirken, ülke ekonomilerinin gelişmişlik düzeyi ile paralel bir seyir izlendiği göze çarpmaktadır. 3 tür halinde sınıflandırılmıştır (Ertuna, 1994:32):

- *Kuruluş Aşamasındaki piyasalar*, devlet ve bankaların piyasada egemen olduğu, ekonominin henüz yeterli gelişimi göstermediği ülkelerde görülür. Bu tip ekonomilerde sermaye piyasalarının yeterli olgunluğa erişmemesinin altında; sınai alt yapının kamu iktisadi teşebbüslerine dayanması, sermayenin oluşum sürecinde bulunması, aracılık faaliyetlerinin henüz yeni yeni doğmaya başlaması gibi çeşitli etkenler sayılabilmektedir.
- *Gelişmekte olan piyasalar*, ekonominin ve sanayinin gelişmiş ve büyümekte olduğu, sermaye piyasalarına ilişkin yasal düzenlemelerin yapıldığı, finansal kuruluşların piyasaya hâkim olduğu, tahvil ve hisse senedi piyasasına aktif olarak sıkça başvurulduğu piyasalardır.
- *Olgunlaşmış piyasalar*, ekonomik yapının derinlik kazanarak girift bir hal alması nedeniyle, ekonomik aktör ve araçların çok sayıda alternatif tür ve yöntem yaratmada zorlanmadığı piyasalardır.

1.2.2.2 *Sermaye Piyasası Tarafları*

a. Piyasaya Fon Arz Edenler

Her tür tasarruf sahipleri bu gruba dâhildir. Tasarrufçular, kişiler ve özel sektör kuruluşlarından oluşabileceği gibi bunun yanında devlet ve kamu kuruluşlarını da kapsamaktadır.

b. Piyasadan Fon Talep Edenler

Bu kapsama kamu tüzel kişiliklerini ve bazen belediyeleri de içine alan, anonim ortaklıklar ve bazen istisnai olarak veya dar kapsamda bankalar sayılabilmektedir (Seyidoğlu, 2016:164).

c. Yardımcı (aracı) Kuruluşlar

Fon arz ve talebinin karşılaştığı ortamı sağlayan kuruluşlardır.

d. Sermaye Piyasası Araçları

Tedavüle çıkarılan veya satılan menkul değerler ile diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

e. Fon Arz ve Talebin Karşılaştığı Yer

Piyasaya sunulan fonların talep edenlerle karşılaştığı yer genellikle borsalardır. Ancak az gelişmiş piyasa sahibi olan ülkelerde mevcut bulunmamakla birlikte ABD gibi gelişmiş piyasa yapılarına sahip ülkelerde borsa dışı işlemlerde olabilmektedir.

1.2.2.3 *Sermaye Piyasalarının Ekonomideki Yeri*

Sistemin ekonomik işleyişinde devinimin sürdürülmesi, yatırım kararlarında olumlu manada istikrarın sağlanabilmesinin yolu, sermaye birikimi olarak göze

çarpılmaktadır. Bu birikim ise tek tek bireylerin ve şirket ve kamu kurumlarının da dahil olduğu ekonomik aktörlerin ellerindeki tasarrufların ekonomik sirkülasyona dahil edilmesiyle mümkün olur. Sermaye piyasalarında tasarruflar yatırımcılara sunulur yatırımcıların ihtiyaç duyduğu fon ihtiyacı karşılanmış olur(Aytaç, 1988:2). Böylece hem yeni yatırımlar yapılarak ekonomik gelişmeye katkı sağlanır hem de yatırımın ihtiyaç duyduğu fon gereksinimi yurtiçi tasarruflardan sağlanarak dış borç problemi kalmaz. Sermaye piyasası tasarrufların aktif ekonomik yapıya dahil edilmesini sağlayarak atıl kalmasını ve enflasyon karşısında tasarruf sahiplerinin uğrayacağı zararı da minimize etmektedir.

Özetle sermaye piyasasının oluşması, gelişmesi ve işlerlik kazanması ülkelerin ekonomik, sosyal ve psikolojik (risk iştahı) yapılarında çeşitli ilerlemelere olumlu anlamda destek çıkmaktadır. Toplumun elinde tasarrufların bulunması ile bunu değerlendirme alışkanlıkları sermaye piyasaları açısından eşit derecede önemlidir. Sermaye piyasalarına olan talep, dolayısıyla sermaye piyasalarının gelişmesi bu piyasaya ait araçlara duyulan güvenle paralellik arz etmektedir (Akgüç, 2007:13).

1.2.3 Para Yaratmayan Kurumlar

Finansal sistem bir yapı olarak tasarruf ihtiyacı olan kesimle, tasarruf sahiplerinin karşı karşıya geldiği, alt bölümlere sahip bütüncül bir ağı ifade etmektedir. Finansal sistem temelinde sigorta şirketleri ve emekli sandıkları gibi para yaratmayan kurumlar, ticari bankalar, merkez bankası ve bu başlık içerisinde sayılabilecek finans kurumları gibi para yaratan kurumları temsil eden parasal kesim ve son olarak borsanın örnek teşkil ettiği sermaye piyasaları şeklinde üçlü ayrıma tabiidir (Barışık, 2010: 430). Bu kurumlar mevduat toplamaz ve fon yaratırken kaydi para yaratımına başvurmazlar. Bu kurumlar başlıca yedi başlık altında sıralanabilir (Aydın, 2010:15).

1.2.3.1 Kalkınma ve Yatırım Bankaları

Finansal kurum olarak en önemli örnekleri Kalkınma ve Yatırım bankalarıdır. Yatırım bankalarının birinci görevi; sermaye piyasalarına firmaların fon gereksinimlerini karşılamak üzere sundukları tahvil ve hisse senetlerini pazarlayarak, fon açıklarının kapatılmasında düşük maliyetli borçlanma yapıları üzerine danışmanlık

hizmeti vermektir. Kısaca sermaye piyasalarından fon bulmakla görevlidirler. Yerine getirdiği hizmetleri underwriting adı verilen aracılık komisyonu karşılığında ifa eden yatırım bankaları, hisse senedi veya tahvil gibi yatırım araçlarına talip olan ekonomik birimlere itibarını kullanarak güven vermektedir. Bu işlemler yapılırken süreç şeffaf olarak yürütülür, fon talep eden bilançosuna ve yatırım yapacağı alana dair her bilgiyi vermekle yükümlüdür (Hubbard, 2007:264).

Kalkınma bankaları ise yatırımcılara danışmanlık hizmeti sunarak sermaye temini yanında teknik hizmetleri de kapsayan yatırım planlamasının tüm unsurlarını yerine getirir. Ülkelerin ekonomik program ve teşkilatlarınca izleyeceği model için yeni ve karlı alanları saptayarak, dış ülkelere gelecek yatırımları yerli sanayi ile işbirliğine yönlendirecek hizmetleri yüklenmiştir (Bolak, 1994:40).

1.2.3.2 Sigorta Şirketleri

Sigorta, aynı türden tehlikeye maruz kalan kişilerin belirli bir tutarda para ödemesi karşılığında biriken tutarın, belirlenen tehlikenin ortaya çıkması durumunda, doğrudan zarara uğrayanların zararını gidermeye yönelik bir belirli bir nakit akış planına sahip işlemler bütünüdür (Özuren, 2010: 3). Tehlike ya da kaza ihtimalinin riskini devralan sigorta şirketlerinin, bu hizmeti karşılığında topladığı primler çeşitli şekillerde ekonomik döngünün içine kar amacıyla tekrar sokularak atıl vaziyette kalmasının önüne geçilmektedir. Buradaki temel amaç, sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini yerine getirirken, herhangi bir finansal zorlukla karşılaşabilme riskini düşürmektir. Böylece kar güdüsü ile hareket eden sigorta şirketleri, finansal piyasa içinde aktif bir oyuncu konumuna yerleşmektedir (Çetiner, 2010: 1–2).

Sigorta şirketlerinin faydaları farklı farklı alanlarda kendini göstermektedir. Örneğin bir yandan sosyal güvenlik sistemine binen yükü azaltırken, diğer yandan toplanan vergi gelirlerine olumlu katkılarda bulunmaktadırlar. Öte yandan finansal sisteme entegre bir oyuncu olarak, toplam birikim, kazanç ve tasarruflarda artışlara yol açarak finansal gelişmişliğin ilerlemesine katkı sunmaktadırlar (Kargı, 1998: 39).

1.2.3.3 Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal güvenlik kurumları tarafından toplanan fonlara “prim” ismi verilmektedir. Sosyal Güvenlik Kurumun amacı; üyelerini hastalık, ölüm, maluliyet, işsizlik gibi olumsuzluklar karşısında korumak ve bu amaçla kanuna tabii şekilde üyelerinin meslek ve gelirine göre ayarlanmış primler aracılığıyla edindiği fonları daha sonra kullanılmak üzere bünyesinde toplamaktır. Risk ihtimali dâhilinde toplanan fonların istikrarlı birikime sahip olması, sonradan ortaya çıkabilecek tazminat ödemelerine kıyasla daha yüksek meblağların toplanmasını sağlayacaktır. Ödeme ve birikimde zamansal farklılıkların olması, toplanan fonların sermaye piyasalarında kazanç amaçlı değerlendirilmesine imkân tanımaktadır (Aydın, 2010:18).

1.2.3.4 Yatırım Ortaklıkları

Ulusal ve uluslararası sermaye piyasaları ve borsalarda işlem gören, çeşitli menkul kıymetleri portföyler halinde yöneten ve kayıtlı sermaye esasına dayalı kurulmuş anonim şirketlerdir. Pratik düzeyde A tipi yatırım ortaklıkları ve diğerleri şeklinde ikili yapıya haizdirler (Lester, 1979:120).

A tipi yatırım ortaklığı portföy değerinin fon içtüzüklerinde/esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla en az $\frac{1}{4}$ 'ünü özelleştirme kapsamında ki KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklık hisse senetlerine devamlı surette olmak kaydıyla yatırımcılardan oluşmaktadır. Esasında yatırım ortaklıklarının temel amacı, oluşturduğu portföyü profesyonel ilkelere idare etmekten oluşmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2000:80–82).

1.2.3.5 Yatırım Fonları

Yatırım fonları işlemlerini çift yönlü gerçekleştirirler. Bir taraftan kendi menkul kıymetlerini ihraç edip pazara sunarken, diğer yandan edindiği fonları yine pazarda menkul kıymetler üzerinden değerlendirerek kazanç elde etmeyi hedeflerler. Yatırım fonlarının işlem maliyetlerini azaltma ve çeşitlendirme olmak üzere iki temel fonksiyonu vardır. Çeşitlendirme yöntemi bünyesinde bulunan portföye yönelik risk dağıtma amacına yönelik izlenen politikaları kapsamaktadır. Bahse konu olan riskler;

işletmelerin iflası halinde ortaya çıkacak kişi başına düşen zararın, yatırımcılara dağıtılarak minimize edilmesine yönelik istihdam riski ve yatırımda bulunan ekonomik birimlerin tasarruflarını farklı tür ve sayıda hisse senedine dağıtarak, bu yatırımla uğrayabileceği zararın kısıtlanması anlamına gelen yatırım riskidir. Tasarruf sahibinin kendi başına yaptığı yatırımda getiri iyi olsa da risk, çeşitlenme fazla olmadığından aynı derecede yüksek gerçekleşmektedir. Yatırım fonları gibi finansal kurumlar böyle durumlarda devreye girerek, küçük yatırımcıların bu tasarruflarını çok sayıda hisse senedinden oluşan bir sepette değerlendirerek, fazla riski düşürür. Toplanan fonların oluşturduğu portföyler takribi 50-200 arasında değişen sayıda menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Böylelikle bir yatırımcının işlem maliyetleri de azaltılmış olacaktır (Arshadi ve Karels, 1997: 143).

Yatırım fonları ikiye ayrılmaktadır. İlki fonların dinamik bir yapıda olduğu, zamanla yeni katılımcıların fona girebilip, çıkabildiği, ihracı gerçekleştirilen fonlarda payların sabit olmadığı, bu nedenle de fonlara ait sermaye yapılarının değişken olduğu açık uçlu fonlardır. Bu fonların kazanç hesaplama modeli, her gün sonunda masraflar düşülmek kaydıyla portföydeki senetlerin hisse sayısına oranlanması şeklinde olmaktadır. Diğer ortaklık türünde ise hissedar sayısı sabitlenerek daha statik bir yapı oluşturulmuştur. Net aktif değer ve hisse fiyatı olmak üzere fonda yer alan her hissenin iki türlü fiyatlaması mevcuttur. Hisse fiyatı; net aktif değer veri kabul edilerek, bu oranın üzerine çıkarsa primli, altına düşerse iskontolu şeklinde dalgalanmaktadır. Bu fonların diğer özelliği ise üyelerin hisseleri borsaya kote ettirilerek ikincil piyasa işlemlerine olanak tanınmasıdır. Hisselerin yatırımcılardan geri bedel karşılığı alınması ise bu tip ortaklıklarda mümkün değildir. Yatırım ortaklıklarının bu şekline ise kapalı uçlu yatırım fonları denilmektedir (Hadjimichalakis, 1995:94).

Yatırım ortaklığı ve yatırım fonları arasındaki temel fark ise yatırım ortaklıklarının tüzel kişilikli anonim şirket şeklinde olmasına karşın, yatırım fonlarının tüzel kişilik barındırmamasıdır. Anonim şirket yapısı; yatırım ortaklıklarında ortakların sahip oldukları fonların yanında, şirketin mal varlığı üzerinde de tasarruf hakkına sahip olması anlamına gelmektedir. Yatırım fonları ise, ortakların hakları salt sahip oldukları fonlarla kısıtlı kalmaktadır (Bolak, 1994:42).

1.2.3.6 *Finansman Şirketleri*

Finansman şirketleri verdiği krediler için mevduat toplama yöntemi ile değil, çeşitli firmalar ve bireysel yatırımcılar tarafından yatırım amacıyla ihraç edilen borç senetleri veya hisselerinin satın alınması yoluyla fon teminlerini gerçekleştirirler. Mevduat kabul etmedikleri için mevduat toplayan kurumları kapsayan düzenleme ve kurallardan bağımsız olarak daha esnek bir şekilde yeni karlı fırsatlar peşinde ilerleyebilmektedir. Bu iki yapı arasındaki temel farklılık sunulan kredi hizmetindeki miktarsal boyuttur. Mevduat kabul eden finansal araçlar küçük miktarda çok sayıda kredi talebine yanıt verirken, finansman şirketleri az sayıda kullanıcıya yüksek miktarlarda kredi temininde bulunurlar. Finansman şirketleri verdiği yüksek miktartlı kredilerin riskini düşürmek için, mevduat toplayan finansal kuruluşlara göre daha seçici davranırlar (Arshadi ve Karels, 1997:144).

Tüketici, ticari ve satış üzerine odaklanmış olmak üzere finansman şirketleri üçe ayrılır. Tüketici finansman şirketleri, öncül olarak toplumun ücretli çalışanlarının kredi gereksinimlerine çözüm olarak kurulmuştur. Bu tip finansman şirketleri bankaların küçük meblağlarda kredi arzı sunmalarından daha önce piyasada monopol olarak varlıklarını sürdürmekteydiler (Hubbard, 2007:288).

Mesleki finansman şirketlerinin iş tanımları ise daha çok factoring ve leasing (finansal kiralama) üzerine yoğunlaşmıştır. Genelde kısa vadeli finansman gereksinimi duyan ya da acil nakit gereksinimi içine düşmüş firma tarafından başvurulanan bir yol olarak factoring; ihracat ya da yurt içine satış şeklinde ortaya çıkan teminatlı alacağın, finansman şirketi tarafınca iskonto edilerek satın alınması anlamını taşımaktadır. Leasing olarak adlandırılan işlem ise; bedelini karşılayamadığı ama üretim sürecinin aksamaması ya da başlaması için gereken üretim araçlarının, mülkiyeti finansman şirketine geçirilerek talep eden üretici şirkete kiralanması işlemlerine verilen isimdir. Factoring ve leasing süreçleri mesleki finansman şirketleri için bu yönüyle dolaylı gelir anlamı taşımaktadır (Bezon, 1980:189).

1.2.3.7 Kredi ve Kefalet Kooperatifleri

Daha mikro ölçekte olan işletmelere yönelik, kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere, üyelerinden aidat adı altında topladıkları fon vasıtasıyla, üyelerine özel ucuz kredi veren kurumlardır. Aynı zamanda talep edilmesi halinde üyelerinin halk bankasından kullanacağı kredilere kefil olabilmektedir(Bolak, 1994:44).

1.3 TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN TEMEL YAPISI

Türk finansal sistemi tahlil edildiğinde; 1980 öncesi finansal baskı politikalarının uygulandığı ve 1980 sonrası finansal serbestleşme politikalarının uygulandığı iki ayrı dilimden söz etmek daha yararlı olacaktır.

1960 ve 1980 arası dönem, kalkınma planları uygulamalarının olduğu ve finans sistemi de dahil olmak üzere ekonomiye devlet müdahalesinin yaşandığı dönem olarak kayda geçmiştir. Bu dönemde de finans sisteminde ki gelişme, kalkınma ve yatırım bankacılığı başta olmak üzere banka ağırlıklı olarak gerçekleşmiştir. Ancak, 1960'lı yılların başında finans sistemi modern anlamda finansman işlevlerini yerine getiremediğinden; finans sistemi reel sektörü finanse etme işlevini gerçekleştirememiştir. 1965 yılından 1970 yılına kadar finans sistemini etkileyebilecek en önemli gelişme; 1970 yılında yürürlüğe konulan ve Merkez Bankasına para politikası yönetiminde çağdaş işlevler kazandırmaya çalışan kanundur. Dönem içerisinde ise, finans sistemi sanayi sektörünü daha fazla finanse etmeye başlamıştır. Ancak 1971–1980 yılları arasında finans sistemi ataletini korumuş; hatta finansal derinleşmenin göstergeleri (M1/GSMH ve M2/GSMH) itibariyle sistemde bir gerilemenin olduğu göze çarpmaktadır (Erdem, 2008; Erdem, Şanlıoğlu ve İlgün, 2009).

1980'li yıllara kadar finans kesiminde negatif reel faiz politikası ile birlikte kredi tayinlaması vasıtasıyla öncelikli sektörler için ucuz kredi politikaları uygulanmıştır. Esasen, belirtilen politika daha liberal içerikli olacağı düşünülebilecek 1950–1960 döneminde de kendine yer bulmuştur. Belirtilen dönemde finansal açıdan dış iktisadî ilişkilerde (özellikle de sermaye hareketleri konusunda) önemli kısıtlamalar göze çarpmaktadır (Eroğlu ve Albeni, 2002; Eser, 1996). Sonuç olarak, 1980'li yıllara kadar Türk ekonomisinde yoğun bir finansal baskı politikası uygulanarak adeta bir finansal

korumacılık sistemi hâkim olmuş ve bu sistem aşağıda sıralanan unsurlarla uygulanmıştır(Eser, 1996: 26):

- Katı ve kontrollü kur rejimi ile birlikte katı kambiyo sistemi,
- Yeni bankaların kurulmasında ve mevcut bankaların şube açmalarında kısıtlayıcı politikalar,
- Faiz oranlarının (özellikle de mevduat faiz oranlarının) sıkı bir şekilde kontrolü ve tavan uygulaması,
- Finans sisteminin kamu bankaları vasıtasıyla denetimi,
- Öncelikli sektörlerle farklı kredi kanalları ve farklı faiz oranları ile kredi tayinlanmasının uygulanması,
- Sermaye hareketlerine getirilen sınırlamalar,
- Yüksek rezerv ve likidite oranları,
- Yabancı bankaların yurt içinde faaliyetlerine engeller konulması,
- Dış finansal işlemlere ve yabancı aktif tutumuna yönelik kısıtlamalar.

1980 sonrası uygulanan politikalar ve bunların finans piyasaları üzerine etkisine baktığımızda Türk ekonomisinde 1980 yılının ardından dışa açılma ve serbestleşme adına önemli adımlar atılmıştır. Reel kesimde ve finans sisteminde yaşanan serbestleşme ve dışa açılmanın temelleri, 24 Ocak Kararları ile ihdas edilmiştir. Bu kararlar, 1970’li yıllarda yaşanan ve büyük ölçüde ekonominin dış dünya ile ilişkilerinden kaynaklanan sıkıntıların doğurduğu bir ortamda uygulanan reformlardır ve ilgili reformlar gelişen küresel piyasalarla uyumlu ve liberal tarzda hazırlanmıştır. Söz konusu kararlar, kısa vadede fiyat istikrarına ve ödemeler dengesine ilişkin sorunları gidermeye çalışan tipik bir istikrar programı görünümünde iken; uzun vadede iktisadî yapıyı serbestleşmeye ve fiyat mekanizmasının ekonomide tek belirleyici faktör olmasına yönelik köklü reformlar dizisinin ilk ve başat halkasıdır. 24 Ocak Kararları ile bir yandan uluslararası finans kuruluşlarının desteğiyle ekonominin kısa ve uzun dönemli kaynak ihtiyacı giderilmeye, diğer yandan da ekonomi politikalarının ve dolayısıyla iktisadî yapının serbestleşme içerikli olarak değiştirilmesine çalışılmış, bir anlamda Türk finans sistemi için yeni bir paradigma oturtulmuştur (Erdem, 2008; Eroğlu ve Albeni, 2002; Günçavdı ve Küçükçifçi, 2006; Mangır, 2006). Süreç sonunda ise, piyasa kurallarının işlemesi adına etkin sayılabilecek ve uluslararası finans

kuruluşlarını ve bağlantılarını büyük ölçüde tatmin edecek bir iktisadî yapıya ulaşılmıştır.

24 Ocak Kararları uygulamaya geçen politikalardan bazıları; Türk Lirası'nın devalüasyonu ve ardından "sürünen askı" nominal döviz kuru rejiminin uygulanması, ithalat düzenlemelerinde serbestleşme, yabancı sermaye girişlerine izin verilmesi, ihracat teşvikleri ile vadeli mevduata olan talebin canlandırılmaya çalışılması, dolayısıyla da tasarrufları artırmak için serbest faiz politikaları şeklinde sıralanabilmektedir (Dumrul, 2010:176).

Finansal sistem dâhilinde gerçekleştirilen fon transfer işlemleri biçimsel olarak aracı kurumun varlığına ve o ülkede ki uzmanlığına göre değişmektedir. Batı tipi olarak isimlendirilen sistemlerde sermaye piyasaları gelişmiş olduğundan, transfer işlemlerinde sermaye piyasası ve banka dışı kurumların ağırlığı fazladır. Diğer yandan doğu ya da Asya Tipi şeklinde adlandırılan sistemlerde ise, sermaye piyasaları yeterli derinliği ve gelişmişliği barındırmadığından daha çok bankalar, fon transfer sürecini yönetmektedir (Acaravci, Ozturk, ve Acaravci, 2007: 45). Türkiye'de gerçekleştirilen fon transfer süreci diğer bir deyişle finansal sistem incelendiğinde ise bankacılık sektörünün yoğunluğu dikkat çekmektedir.

Finansal sistemlerde fon transferlerinin gerçekleştirildiği yapılar, bu işlem için belirli bir maliyete de katlanmak durumundadırlar. Türkiye'de kamunun fon arzı karşısındaki talepkar tutumu, özel sektörün fonlara ulaşmak için daha yüksek maliyetlere katlanmasına yol açmıştır. Yüksek maliyetlerle karşılaşan kamu harici ekonomik birimler, işlemlerini kısıtlamış, bu da finansal sistemde fon transferine alternatif yaratacak kurumların çoğalmasını engellemiştir. Bu yönüyle ülkelerin kamu borçlanma oranları ve finansal sistemden fon temin etme alışkanlıkları, finansal sistemlerin gelişip derinleşmesi önünde negatif etkiler bırakmaktadır.

1.3.1 Türkiye’de Bankacılık Sistemi

1.3.1.1 Türk Bankacılık Sisteminde Büyüklükler

Türkiye’de Osmanlı imparatorluğu dâhil edilerek bankacılık sektörünün tarihsel yapısı tahlil edildiğinde, altı farklı dönem üzerinden çalışmaların yapıldığı görülmüştür (Yetiz, 2016: 110);

- a. Osmanlı imparatorluğu Dönemi (1847-1923),
- b. Ulusal Bankalar Dönemi (1923-1933),
- c. Kamu Bankaları Dönemi (1933-1945),
- d. Özel Bankalar Dönemi (1945-1960),
- e. Planlı Dönem (1960-1980),
- f. Serbestleşme ve Dışa Açılma Dönemi (1980 ve 2004).

Türkiye’de bankacılık yapısı günümüzde hem teorik hem de pratik anlamda çağdaş bankacılık hizmetlerinin tümünü yerine getiren bir yapıya kavuşmuştur. Sektöre ait finansal büyüklükler, denetleyici ve düzenleyici kurulların sunduğu güvenle gün geçtikçe artmaktadır. Gelişimini modern bankalarla eşanlı sürdüren Türk bankacılığı, küresel finansal sisteme sunduğu hizmetlerde, gelişmiş ülke bankacılığından eksik bir yön barındırmamaktadır (Sümer, 2016: 486). Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) 2019 yılı verileri ile sektör aktif büyüklüğü GSYH’yı geçmiştir. 2020 Ekim itibariyle toplam banka aktif büyüklüğü 5.845.786 milyon TL iken, 2019 GSYH 4.320.191 milyon TL dir. Türk bankacılık sektörüne ait çeşitli göstergelere bakıldığında ilk göze çarpan, kredilerin toplam varlıkların yaklaşık %60’ını oluşturduğudur. Bankaların ayırmak zorunda olduğu zorunlu karşılıklar toplam varlıkların %3’üne tekabül ederken, menkul kıymetler toplam varlıkların ancak %17’sini oluşturmaktadır. Toplam yükümlülükler incelendiğinde ise mevduat yaklaşık %57 oranında bir yer kaplamaktadır. Toplam yükümlülükler içinde ikinci olarak %14’le bankalara borçlar ve ve %4 oranında repodan sağlanan fonlar yer almaktadır. Öz kaynaklar %11 ile toplam yükümlülükler içinde üçüncü sırada yer almaktadır (BDDK, 2020: 4).

Türkiye Bankalar Birliği (TBB) (2020) raporunda: Eylül 2020 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün aktif büyüklüğü 5.845.786 milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Sektörün aktif toplamı 2019 bir önceki yılsonuna göre %19,3 artmıştır. Ağustos 2020 döneminde en büyük aktif kalemi olan krediler 3.480.125 milyon TL, toplam aktiflerin gayri safi yurtiçi hasılaya oranına bakıldığında %105 ile AB ülkeler arasında 20'inci sırada yer almaktadır. AB ortalaması %276, AB gelişmekte olan ülke ortalaması ise %85 düzeyindedir. Kredilerin GSYH'ye oranı %68 olarak teyit edilmiş bu da sektörü yirmi ikinci sıraya yükseltmiştir. AB genel ortalama %159, gelişmekte olan AB ülke ortalaması ise %56 düzeyindedir. Diğer göstergeler ise kredilerin aktiflere oranı %59, mevduatlara oranı ise %140 olarak tespit edilmiştir (Türkiye Bankalar Birliği, 2020: 21). Aşağıda AB ülkeleri ile birlikte Türk Bankacılık sistemine ait bazı rakamlar verilmiştir:

Tablo 1. 3: Bankacılık Sektörüne Ait Temel Göstergeler (2019)

Gösterge	Birim	AB	AB GÜ Ortalaması	AB GOÜ Ortalaması	Türkiye
Aktif	milyar euro	45.550*	2.128	123	674
Aktif/GSYH	yüzde	276	289	85	105
Kişi Başına Aktif	bin euro	89	103	11	8
Çalışan Başına Aktif	bin euro	17	19	3	3
Kredi	milyar euro	26.139*	1.218	81	399
Kredi/GSYH	yüzde	159	165	56	68
Kişi Başına Kredi	bin euro	51	59	7	5
Kredi/Aktif	yüzde	57	57	66	59
Kredi/Mevduat	yüzde	106	106	94	104
Mevduat	milyar euro	24.703*	1.148	86	385
Mevduat/GSYH	yüzde	150	156	60	55
Kişi Başına Mevduat	bin euro	48	55	8	5
Mevduat/Pasifler	yüzde	54	54	70	57

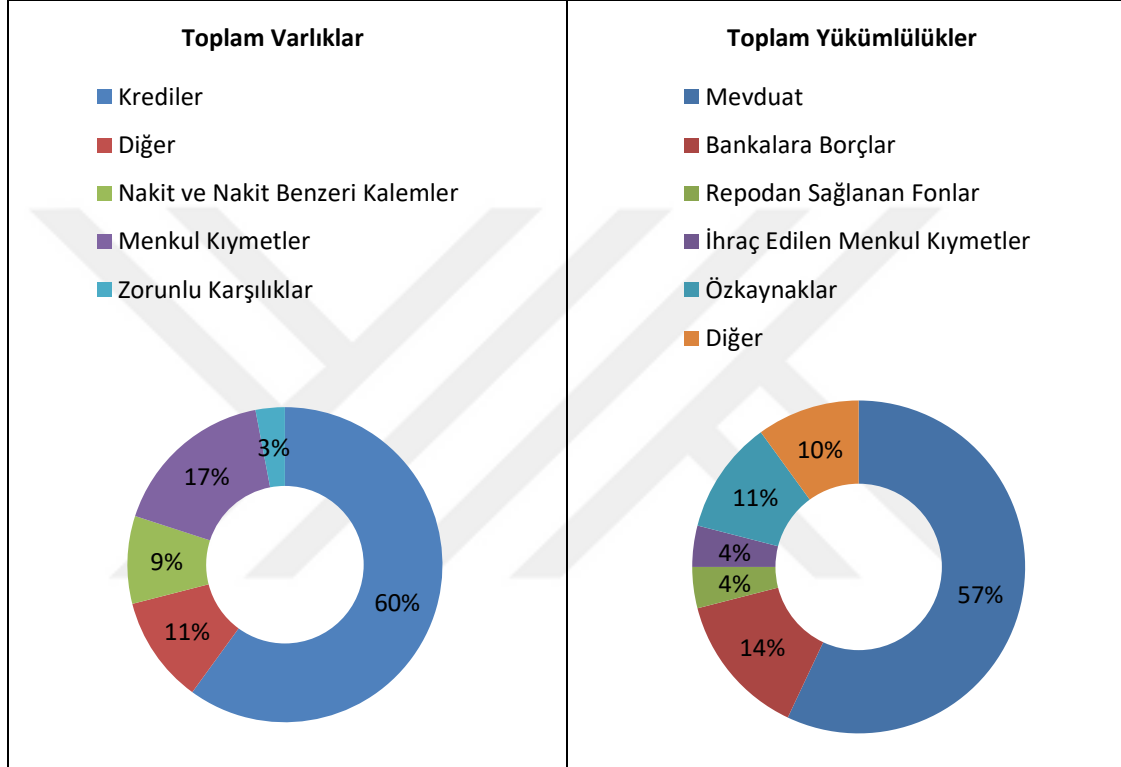
*: Toplam

Kaynak: (Türkiye Bankalar Birliği, 2020)

2020 yılı itibariyle Türk bankacılık sistemindeki rakamsal değerlere bakıldığında; toplam 54 banka görülmektedir. Bunlardan 34'ü mevduat bankası, 14'ü kalkınma ve yatırım bankası, 6 tanesi ise katılım bankasıdır. Sektörel bilgilere

bakıldığında; bankacılık sektöründe Haziran 2020 itibariyle 11.322 şube ve 203.658 personel aktif olarak çalışmaktadır (BDDK, 2020: 3). Daha önce ifade edilen Türkiye’deki bankaların toplam varlık yapısının toplulaştırılmış gösterimi Tablo 1.4’de sunulmuştur:

Tablo 1. 4: Türk Bankacılık Sistemi Bilanço İçi Büyüklükler



Kaynak: (BDDK, 2020: 7)

Türk bankacılık sisteminde önemli bir yere sahip katılım bankacılığının bilanço büyüklüklerine bakıldığında; TBB’nin 2019 tarihli bilançolardan faydalanarak hazırlanan tablo 1.5’ de verilmiştir:

Tablo 1. 5: Katılım Bankaları ve Bankacılık Sektörü Başlıca Finansal Büyüklükleri(Mn TL)

FİNANSAL BAŞLIKLAR		KATILIM BANKALARI			BANKACILIK SEKTÖRÜ		
		Ara.18	Ara.17	2018/Aralık2017(d eğişim %)	Ara.18	Ara.17	2018/Aralık - 2017 (değişim %)
TOPLANAN FONLAR	TP	60.626	57.494	5,4%	1.054.572	961.112	9,7%
	YP-DÖVİZ	67.790	43.180	57,0%	954.893	733.817	30,1%
	YP-MADEN	8.804	4.636	89,9%	41.701	24.220	72,2%
	TOPLAM	137.220	105.310	30,3%	2.051.166	1.719.149	19,3%
KULLANDIRILAN FONLAR		124.562	106.733	16,7%	2.465.582	2.145.479	14,9%
TAKİPTEKİ ALACAKLAR (BRÜT)		5.050	3.392	48,9%	96.611	63.990	51,0%
TOPLAM AKTİF		206.806	160.136	29,1%	3.867.135	3.257.819	18,7%
ÖZ VARLIK		16.780	13.645	23,0%	421.185	359.091	17,3%
NET KÂR		2.123	1.583	34,1%	53.522	48.648	10,0%
PERSONEL SAYISI		15.654	15.029	4,2%	207.716	208.280	-0,3%
ŞUBE SAYISI	YURTIÇİ	1.120	1.029	8,8%	11.493	11.508	-0,1%
	YURTDIŞI	2	3	-33,3%	72	77	-6,5%
	TOPLAM	1.122	1.032	8,7%	11.565	11.585	-0,2%

Kaynak:(Türkiye Bankalar Birliği, 2019a)

1990'lı yılların kriz atmosferinde bankacılık sektörünün topladığı fonları değerlendirme şekline bakıldığında; ağırlığın kamu finansmanına gittiği görülmektedir. Diğer bir ifade ile fonların değerlendirilmesinde devlet iç borçlanma senetlerine başvuru oranı hayli yüksektir. Devletin borçlanma ihtiyacı ile artan faizler yüzünden hazine kâğıtlarına bankalarca olan talep o yıllarda çok fazladır. Bankacılık sektörünün reel sektöre plasman yaratması ancak 2000 krizi sonrası, oluşturulan yasal ve yapısal düzenlemeler sonrasına gelmektedir. Bankacılık sektörünün reel sektör taleplerine cevap vermesinde, 2000 krizi sonrası düşen faiz ve enflasyon oranlarının da etkisi büyüktür(Sümer, 2016:504).

Tablo 1. 6: Yıllar İtibariyle Nüfus, GSYH, ÜFE ve Bankacılık Göstergelerinin Gelişimi

Yıllar	Nüfus (bin kişi)	GSYH(binTL)	Aktifler/GSYH	Krediler ve alacaklar/GSYH	Mevduat/GSYH	Yİ-ÜFE yıllık yüzde değişme
1959	26.733	44	40,7	21,2	16,8	-
1960*	27.755	47	41,5	21,0	16,8	-
1961	28.227	50	40,8	17,8	17,3	-
1962	28.931	58	39,5	18,2	16,8	-
1963	29.652	67	37,6	17,6	16,1	-
1964	30.391	71	47,6	23,0	17,5	-
1965*	31.391	77	54,7	26,9	20,0	6,94
1966	31.936	91	57,8	29,1	20,9	3,25
1967	32.750	102	56,0	34,1	21,4	5,91
1968	33.586	164	41,7	23,9	16,5	0,53
1969	34.443	183	44,5	23,2	17,5	7,91
1970*	35.605	208	43,5	23,3	18,3	11,67
1971	36.215	261	39,7	21,0	19,8	17,47
1972	37.133	314	40,9	21,2	22,6	11,95
1973	38.073	399	40,1	22,4	21,2	16,39
1974	39.037	538	38,6	22,7	19,1	18,67
1975*	40.348	691	42,6	25,5	21,7	17,84
1976	40.916	868	46,0	28,4	22,9	18,19
1977	41.769	1.08	50,7	28,8	22,1	43,95
1978	42.641	1.646	42,2	21,7	19,7	43,38
1979	43.531	2.877	35,2	18,0	17,1	78,85
1980*	44.737	5.303	31,4	16,8	15,4	93,71

Tablo 1.6'nın devamıdır.						
1981	45.540	8.023	37,2	20,1	20,6	27,06
1982	46.688	10.612	41,7	20,8	24,2	26,29
1983	47.864	13.933	45,2	21,4	24,5	37,10
1984	49.070	22.168	45,3	17,7	26,6	49,68
1985*	50.664	35.350	43,9	18,4	28,2	44,19
1986	51.433	51.185	49,4	22,5	30,9	30,67
1987	52.561	75.019	55,1	24,9	32,2	55,05
1988	53.715	129.175	52,9	21,5	29,7	75,21
1989	54.894	230.370	47,3	20,0	27,1	68,77
1990*	56.473	397.178	42,9	20,2	24,0	60,40
1991	57.193	634.393	46,6	20,5	26,2	71,14
1992	58.248	1.03.605	50,2	21,0	27,7	65,97
1993	59.323	1.997.323	52,5	21,7	27,3	71,08
1994	60.417	3.887.903	52,0	20,3	32,8	125,50
1995	61.532	7.854.887	52,2	22,2	33,9	65,05
1996	62.667	14.978.067	59,8	25,8	41,0	85,02
1997	63.823	29.393.262	65,9	30,0	42,7	91,20
1998	65.001	71.892.898	52,5	20,1	34,5	54,24
1999	66.200	107.164.345	69,0	20,8	46,1	62,93
2000*	67.804	170.666.715	62,5	20,5	41,1	32,65
2001	68.365	245.428.760	69,3	17,1	48,8	88,59
2002	69.302	359.358.871	60,7	16,1	40,6	30,83
2003	70.231	468.015.146	54,9	15,4	35,4	13,95
2004	71.152	577.023.497	54,8	18,5	35,3	13,84
2005	72.065	673.702.943	61,2	23,6	39,1	4,54
2006	72.974	789.227.555	63,9	28,8	41,2	11,58
2007	70.586	880.460.879	65,7	32,9	41,8	5,94
2008	71.517	994.782.858	74,3	38,6	47,7	8,11
2009	72.561	999.191.848	79,9	38,1	50,8	5,93
2010	73.723	1.160.013.978	82,9	43,9	53,0	8,87
2011	74.724	1.394.477.166	83,2	47,6	50,1	13,33
2012	75.627	1.569.672.115	82,7	49,0	49,1	2,45
2013	76.668	1.809.713.087	90,4	56,1	52,1	6,98
2014	77.696	2.044.465.876	92,4	59,2	51,7	6,36
2015	78.741	2.338.647.494	95,6	62,4	53,5	5,71
2016	79.815	2.608.525.749	99,5	65,8	56,1	9,94
2017	80.811	3.104.906.706	99,7	66,7	55,2	15,47
2018	80.004	3,724,387,936	98,2	63,5	54,7	33,64
2019	83.155	4,280,381,145	98,2	61,2	57,8	7,36

*1998 sonrası GSYH öncesi GSMH bazlı seridir.

Kaynak: (Türkiye Bankalar Birliği, 2019b)

Yukarıda yer alan Yıllara göre Nüfus, GSYH, ÜFE ve Bankacılık Göstergelerinin Gelişimi tablosu incelendiğinde; 1959 yılında 26,733 milyon kişi olan nüfusun 2019 yılına gelindiğinde 83.155 milyon kişiye çıktığı, sadece 44.000 TL olan GSYH'nin 4.280.381.145TL'ye çıktığı görülmektedir. 1959 yılında Türk Bankacılık Sektöründe; aktiflerin GSYH'ye oranı %40,7, kredilerin GSYH'ye oranı %21,2 mevduatın GSYH'ye oranı %16,8 iken bu oranlar 2019 yılına gelindiğinde sırasıyla; aktifler/GSMH %98,2, krediler/GSMH %61,2, mevduat/GSMH %57,8 oranlarına yükselmiştir. Burada bankacılık sektörü gelişim hızının GSYH'nin gelişiminden daha hızlı olduğu görülmektedir. Bu veriler ışığında ilerleyen dönemler için de Türk Bankacılık Sektöründe gelişimin ivmelenerek devam edeceği ve GSYH hızından yüksek kalmaya devam edeceği tahmin edilmektedir.

1.3.1.2 Türk Bankacılık Sisteminde Yasalar

Gelişmiş finansal sisteme sahip ülkelere bakıldığında; bu ülkelerin ekonomik göstergelerinin de kabul edilebilir makro iktisadi değişkenler arasında olduğu göze çarpmaktadır. Güçlü ekonomi ve hukuki şeması çizilmiş, büyüme yolunda bir finansal sistem; aralarında korelasyon barındıran bir yapı halini almıştır. Finansal kaynakların toplanması ve kullanıcılara aktarılmasında çok önemli bir işlevi üstlenmiş olan finansal sektör, piyasa mekanizmasının ana kumandası konumundadır. Tasarruf açığı olarak adlandırılan fon gereksinmelerine ihtiyaç duyan ülkelerde, finansal sektörün etkinliği yatırımlarda optimal alanların tercihinde büyük rol oynamaktadır (Türkiye Bankalar Birliği, 2004). Finansal sistemlerin etkinliği, yatırımcıya güven ve hukuki korunma şartlarının sağlanması, sistemin denetim ve düzenlemesinde istikrarlı politik ve makroekonomik koşulların sağlanmasıyla mümkün olmaktadır. hukuksal altyapısı kırılgan olan finansal sistemlerin verimliliği düşük olmaktadır. Bankacılık faaliyetlerinin yasal düzenlemelerle organize edilmesi, kamu kurumlarının yoğun dikkati altında çalışması, mevcut bulunduğu ülkede ki banka faaliyetlerinin yönünü ve sistemin işlerliğinin hareket alanını da tayin etmektedir(Aydın, 2010:26).

Türk bankacılık sektörünün tarihsel gelişiminde, her dönemin kendine ait kapsayıcı mevzuat ve düzenlemeleri ana belirleyicilerden olmuştur. Türkiye'de bankacılık alanında yapılan düzenlemeler genellikle yaşanan krizler sonrasına denk

gelmiştir. Ülkemizde bir bankanın başlangıcından faaliyetlerini sonlandıracağı ana kadar olan süreç bankacılık kanunları ve ilgili tebliğlerle yazılı hale getirilmiştir. Bankacılık kanunlarında yeterli hüküm ve düzenlemelerle karşılaşılmaması halinde ticaret, vergi, medeni ve borçlar hukuku gibi diğer kanun hükümleri uygulanabilmektedir. Türk bankacılık sistemi modernizasyonunu tamamlarken tabi olduğu kanunun hazırlanmasında çağdaş kaynaklara başvurulmuş ve uluslararası mevzuat; AB mevzuatı, Dünya Ticaret Örgütü Hizmet Ticareti Genel Antlaşması ve Basel Bankacılık Gözetim Komitesi gibi düzenlemelerden faydalanılmıştır (Afşar, 2006:39). Tablo 1.7’de TBE’ nin kurumsallaşma sürecinde yapılan düzenlemeler, gerekçeleri ve önemiyle birlikte özetlenmiştir.

Tablo 1. 7: Türk Bankacılık Endüstrisinin Kurumsallaşma Süreci

DÜZENLEME	GEREKÇE	ÖNEMİ
1852 tarihli Murabaha Nizamnamesi.	Faiz oranlarına sınırlama getirmek	Türk bankacılığında ilk önemli metin.
1880 tarihli ve 49 sayılı Ecnebi Anonim ve Sermayesi Eshama Münkasimin Şirketlerle Ecnebi Sigorta Şirketleri Hakkında Kanunu Muvakkat.	Devlete bankacılık alanında (dolaylı) denetim yetkisi vermek.	
1933 tarihli 2243 sayılı Mevduatı Koruma ve 2273 sayılı Ödünç Para Verme İşleri kanunları.		
1936 tarihli 2299 sayılı Bankalar Kanunu.	Bankaların faaliyetlerine, yönetilmelerine ve denetlenmelerine ilişkin düzenlemeler yapmak.	Kanunlarla getirilen düzenlemelerde Kamunun finansman ihtiyacının giderilmesi ön plana çıkmıştır. Bu çerçevede; bankaların mevduat karşılıklarının belirli orandaki kısmının Hazine kâğıtlarına yatırılması esası getirilerek, sonraki dönemlerde uzun süre uygulanan para politikası araçlarının Kamu açıklarının finansmanında kullanılması uygulaması başlatılmıştır.
1958 tarihli 7129 sayılı Bankalar Kanunu.	Mevduat sahiplerinin haklarını koruma bakımından yeni düzenlemeler getirmek ve kredilerin ekonomik gelişmeye uygun dağılımını teminine yönelik belirli sektörlere öncelik tanıyan hükümler koymak.	2299 sayılı Kanunu yürürlükten kaldırmış ve söz konusu kanun ile bankacılığa Kamu müdahalesi artırılmıştır.

Tablo 1.7' nin devamıdır.

1985 tarihli 3182 sayılı Bankalar Kanunu (1983 tarihli 70 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameden dönüştürülmüştür).	7129 sayılı Kanunun 1980 sonrası benimsenen yeni ekonomik ortamda ihtiyaçlara karşılamada yetersiz kalması.	1980 sonrası gerekli yasal düzenlemeler yapılmadan hazırlıksız uygulanan kısmi serbest faiz politikasının neden olduğu banka ve banker krizlerinin etkisinde hazırlanmıştır.
1999 tarihli 4389 sayılı Bankalar Kanunu.	Önceki düzenlemelerde yer alan, tasarrufların korunması ve ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda kullanılması yanında, yaşanan bankacılık krizlerinin de etkisiyle, bankaların likidite, emniyet ve verimlilik ilkeleri doğrultusunda çalışmalarını ve denetlenmelerini sağlayacak düzenlemelere yer vermek.	Mali bünyesi zayıflayan bankalara Kamu müdahalesine ilişkin yeni düzenlemeler getirilmiştir. Denetim ve düzenleme yetkisini kullanmak üzere 'bağımsız' Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur.
2005 tarihli 5411 sayılı Bankacılık Kanunu.	4389 sayılı Yasanın aksaklıklarını gidermek ve AB'ye üyelik sürecinde gelinen aşamada bankacılık düzenlemelerinin uluslararası mevzuata uyumunu sağlamak.	AB ve uluslararası düzenlemelere büyük ölçüde uyum sağlamış olan Kanun ile bankacılık risklerinin yönetiminin sağlanarak endüstrinin istikrarının korunması hedeflenmiş ve bankacılık faaliyetleri ayrıntılı olarak düzenlenerek denetimin güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

Kaynak: (Eruğrul ve Zaim, 1996; Günal, 1996; Reisoğlu, 2000; Taşdelen, 2006)

Tasarruflar birikimi ile meydana gelen finansal kaynakları atıl vaziyetten kurtararak, kazançlı yatırımlara yönlendirilmesi, yatırımlarda etkinliği arttırarak ekonomik büyüme gerçekleştirilmesi, mevduat sahibi ekonomik birimlerin piyasa kaynaklı riskler karşısında korunma sağlanması ve yürütülen işlemlerde yüksek getiri yanında maliyet minimizasyonu stratejisinin kabulü; bankalara açılan hareket alanı ile ilgili yasal ve hukuki düzenlemelerin doğru tanzim edilmesiyle ile doğrudan ilişkilidir.

Bir finansal kurumun etkinliği değerlendirilirken öngörülen ve öngörülemeyen riskle karşılaşıldığında süreci nasıl yönettiği, hangi aksiyonları alabildiği ve daha önemlisi risk iştahının seviyesi ön plana çıkmaktadır. Finansal sistemlerde süreçler olağan akışında işlerken, arka planda ekonomik birimlerin hak ve hukukunu garanti altına alan yasal düzenlemelerin kapsayıcılığı, sürecin sağlıklı şekilde devam etmesinde önemli bir yer kaplamaktadır. Piyasa dengeleri şeklinde de ifade edilen süreç, yeterli kanuni düzenlemelerden mahrum bırakıldığında, sistemin temeli olarak belirtilen güven kavramının yıpranmasına yol açacaktır (Önal ve Sevimeser, 2006:304).

5411 Sayılı Bankacılık Kanununda sık başvurulanan maddelere bakıldığında şöyle özetlemek mümkündür (5411 Sayılı Kanun, 2005):

Ödenmiş sermaye, yedek akçeler ve öz kaynak

- MADDE 44. Ödenmiş sermaye, bankaların fiilen ve her türlü muvazaadan arî olarak ödenmiş veya Türkiye'ye ayrılmış ve ödenmiş sermayelerinden, bilançoda görülen zararın yedek akçelerle karşılanamayan kısmı düşüldükten sonra kalan tutardır.
- Yedek akçeler, bankaların 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve ilgili kanunlar ile ana sözleşmelerine göre ayırdıkları yedek akçelerinden varsa bilanço zararının düşülmesinden sonra elde edilen tutardır.
- Öz kaynak, ana sermaye ve katkı sermaye toplamı ile bu toplamdan sermayeden indirilecek değerlerin düşülmesi sonucu bulunacak tutarı ifade eder.
- Konsolide Öz kaynak, konsolide esasa göre uygulanacak kredi sınırları ile standart oranların hesaplanmasında bu maddenin üçüncü fıkrası hükmüne göre hesaplanarak dikkate alınır.
- Bu maddeye ilişkin Usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Sermaye yeterliliği

- MADDE 45.-Bu Kanunun uygulanmasında maruz kalınan riskler nedeniyle oluşabilecek zararlara karşı yeterli öz kaynak bulundurulması sermaye yeterliliğini ifade eder. Bankalar, Kurum tarafından düzenlenecek yönetmelikte öngörülen usul ve esaslara göre yüzde sekiz oranından az olmamak üzere belirlenecek sermaye yeterliliği oranını hesaplamak, tutturmak, idame ettirmek ve raporlamak zorundadır.
- Bankaların iç sistemleri, aktif ve malî yapıları dikkate alınarak asgarî sermaye yeterliliği oranını artırmaya, bankalar bazında farklılaştırmaya, kaynağı katılma hesabı olan aktiflerin risk ağırlıklarının belirlenmesinde bu hesapların özelliklerini dikkate almak suretiyle düzenleme yapmaya Kurul yetkilidir.

Kredi sınırları

- MADDE 54.-Bankalarca bir gerçek ya da tüzel kişiye veya bir risk grubuna kullandırılacak kredilerin toplamı öz kaynakların yüzde yirmi beşini aşamaz. Bu oran, 49 uncu maddenin ikinci fıkrasında tanımlanan risk grubu bakımından yüzde yirmi olarak uygulanır. Kurul, bu oranı yüzde yirmi beşe kadar yükseltmeye veya kanunî haddine kadar indirmeye yetkilidir. Bir adi ortaklığa verilen krediler, sorumlulukları oranında ortaklara kullandırılmış sayılır.
- Bankalarca hâkim ortak veya nitelikli pay sahibi olup olmadıklarına bakılmaksızın bankaların sermayesinin yüzde bir ve daha fazla payına sahip olup pay defterine kayıtlı olan tüm ortaklarına ve bunlarla risk grubu oluşturan kişilere kullandırılacak kredilerin toplamı öz kaynaklarının yüzde ellisini aşamaz.
- Birlikte kontrol edilen ortaklıklara kullandırılan krediler, bu ortaklıkları birlikte kontrol eden hissedarların her birinin ortaklık sermayesinde sahip olduğu payların, birlikte kontrol ettikleri toplam paya oranı ölçüsünde ortaklığı birlikte kontrol eden her bir hissedarın dâhil olduğu risk grubuna kullandırılmış sayılır.

Kredi sınırları

- MADDE 54.-Bir gerçek ya da tüzel kişiye veya bir risk grubuna öz kaynakların yüzde onu veya daha fazlası oranında kullandırılan krediler büyük kredi sayılır ve bunların toplamı öz kaynakların sekiz katını aşamaz.
- Bir risk grubuna kullandırılan kredilerin teminatını oluşturmak üzere aynı risk grubuna dâhil gerçek veya tüzel kişilerden kabul edilen aval, garanti ve kefaletler risk grubuna ait kredi sınırlarının hesabında dikkate alınmaz.
- Gayri nakdî krediler, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmeler, kabul edilen aval, garanti ve kefaletler, kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlarla gerçekleştirilen işlemler, Kurulca

kabul edilecek ülkelerin merkezî yönetimleri, merkez bankaları ve bankaları ile yapılan işlemler veya bunlarca çıkarılan ya da ödenmesi garanti edilen bono, tahvil ve benzeri sermaye piyasası araçları, verilen diğer garantiler karşılığı yapılan işlemler kredi sınırlarının hesabında Kurulca belirlenen esaslar ve oranlar dâhilinde dikkate alınır.

- Bu madde hükümleri, ana ortaklık bakımından konsolide esasa göre uygulanır.

Ortaklık paylarına ilişkin sınırlamalar

- MADDE 56.-Bankaların; kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar dışındaki bir ortaklıktaki payı kendi öz kaynaklarının yüzde on beşini, bu ortaklıklardaki paylarının toplam tutarı ise kendi öz kaynaklarının yüzde altmışını aşamaz.
- Bu Kanunun 55 inci maddesinin (e) bendinde belirtilen işlemler, birinci fıkrada belirtilen sınırların hesabında dikkate alınmaz.
- Birinci fıkrada zikredilen sınırların aşılması hâlinde, aşım tutarı öz kaynak hesaplamasında ana sermayeden indirim kalemi olarak dikkate alınır.
- Bankalar, kendilerinde doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olan ortaklık ve kuruluşlarda doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olamazlar, bunların hisse senetlerini rehin olarak kabul edemezler ve karşılığında avans veremezler.

1.3.1.3 Türk Finans Sisteminde Bankacılık Şeklinin Genel Yapısı

Türk bankacılık sisteminin modernizasyon geçmişi 1963 Ankara Antlaşmasına kadar uzanmaktadır. Bu antlaşmayla Avrupa Ekonomik Topluluğuna (AET-1958) katılma amacıyla yapılan başvuru, üyeliğin sağlanacağı tarihe dek sürecek ortaklığın hukuki hal almasını sağlamıştır. Daha sonraki süreçlerde: AB ile 1996 senesinde ortak mutabakata varılarak imzalanan Gümrük Birliği Antlaşması, 1999 senesi adaylık başvuru tescili ve Brüksel Zirvesi ardından gerçekleşen 2004 tarihli müktesep uyum ve

müzakere süreçlerinin başlaması ile AB ve Türk bankacılık sistemi üzerine kapsayıcı düzenlemelere gidilmiştir (Sümer, 2016: 489).

Türkiye'nin bu süreç sonunda en başarılı olduğu uyumlaştırma yapılarından biri bankacılık sektörüdür. Buna örnek olarak Basel 1, 2, ve 3 kriterlerine entegre sistemlerin kurulmasında çoğu ülkeden daha etkin sonuçlar elde etmiştir.

Türk bankacılık sektörü, batı ülkelerine göre çok kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen özellikle 1980li yıllarla birlikte hızlı bir gelişme kaydetmiş, günümüzde dünya finans sistemine entegrasyon dönemini tamamlamaya yaklaşmıştır. Finansal sistemin Türkiye'de en yoğun kısmını temsil eden bankacılık sektörü, yurtiçinde çok sayıda şube ve sağladığı hizmet çeşitliliği ile ülke kaynaklarını verimli alanlarda kullanılmak üzere dağılımını gerçekleştirerek, bu yolla finansal sistemin ana aktörlüğü yanında ülke kalkınması hususunda da büyük görevler ifa eden stratejik bir sektördür (Yanık, 2008: 55).

Bankaların genel olarak temel ekonomik işlevleri finansal aracılıktır. Ancak, bankalar finansal aracı olmanın dışında ekonomi üzerinde dolaylı dolaysız pek çok etkiye sahiptir. Bankaların finansal aracılık işlevleri; mevduat kabulü ile ödünç verilebilir fonların oluşturulması ve heteredoks iktisat anlayışının aksine, oluşturulan fonların kredi olarak nihai kullanıcılara aktarılması şeklinde iki kategoride toplanabilmektedir.

Fon arz edenler ve fon talep edenler arasında dolaylı finansman süreci olarak adlandırılan döngüde bankalar kilit konumdadır. Yatırımcılardan aldıkları dolaysız finansal araçları, tasarruf sahiplerine yönelik kendi çıkardıkları dolaylı finansman araçları ile takas imkânı yaratan bankalar; bu aracılık işlemi ile fon arz ve talep edenlere esnek vade, faiz ve büyüklükte riski azaltılmış finansman araçları arz etmiş olmaktadır.

Finansal sistemde fon arz edenler genellikle likidite düzeyi yüksek finansal araçlara plasman yapmak isterler. Buna karşılık fon talep edenler likidite düzeyi düşük finansal araçlardan yana tercihlerini kullanırlar. Bu iki farklı güdü ile hareket eden taraflar, bankalar aracılığı ile istedikleri amaca ulaşabilmektedir. Bankalar farklı likidite

tercihine sahip bu iki kesim arasına girerek, fon arz ve talebini, vade yönünden dengeye getirmektedirler. Bankalar riski minimize etmeye yönelik sundukları hizmet karşılığında faiz, komisyon vb. gibi çeşitli kazançlar elde ederler.

Bankacılık sistemi finansal faaliyetleri neticesinde, toplam ödünç verilebilir fon arzı ve talebini genişletirler. Çünkü bankaların aracı olduğu dolaylı finansman yönteminde, tasarruf sahibi riskten korunmuş olur ve aynı zamanda yatırımcının sermaye maliyeti ve brüt denge faizi arasındaki fark minimize edilir. Sonuçta fon transfer hacmi; fon arz ve talebinde ki faiz duyarlılığına bağlı şekilde gelişmektedir. Özel sermaye piyasasında işlem gören fonların bir bölümü de bankacılık kesimine aktarılarak, banka şubeleri aracılığı ile ülkenin en ücra köşelerindeki tasarruf sahiplerine ulaşabilmektedir. Gömülenmiş tasarruf şeklinde isimlendirilen, finansal sisteme dâhil edilmeyen fonlar da, bankacılık sisteminin kullandığı finansal araçların cazip seçenekler sunar hale getirilmesiyle sistem içine çekilebilmektedir. Bankalar; finansal aracı olarak tasarrufçular açısından riski azaltıp, piyasayı şeffaflaştırarak ve tasarrufçuların eline geçen faiz gelirini yükselterek bu işlemi gerçekleştirmektedir. Ekonomide tasarrufları artması, ana akım anlayış olarak isimlendirilen günümüz iktisat paradigmasında yatırımların da olumlu yönde gelişmesini etkilemektedir (Yanık, 2008:57). Bankaların makro açıdan ikinci temel işlevi ise, mali sisteme aktarılan fonları ekonomik kalkınmaya en yüksek katkıyı sunacak yatırım dinamiklerine kanalize etmektir.

Türk bankacılık sistemi temelinde ekonomik gelişmişlik yanında, finans ve sermaye piyasalarının küresel finans sisteminde kendine alan bulabildiği, küresel pazarla uyum içinde kabiliyet kazanması gibi etkenlerle eşanlı anılmaktadır. Bu özelliklere bakıldığında Türk bankacılık sistemi için şu özellikler sıralanabilir:

- Birkaç bankanın tüm piyasayı etkileyebilme kabiliyetine sahip olması ile Türk bankacılık sistemi oligopol bir yapı görüntüsü çizmektedir. Eksik rekabetin oligopolist yapısına örnek olarak; piyasa giriş-çıkışlarının sınırlandırılması ve fiyat dışı rekabetin varlığı örnek gösterilebilir. (Bayraktar, 1999:44).
- Gelişen teknoloji ile şubesiz bankacılık anlayışının yeni yeni oturmasına rağmen, başat ölçüt olarak benimsenen yöntem; büyüme iddiasında ki

ticaret bankalarının şube bankacılık stratejisi gütmesi gerekliliğidir. Bu da enflasyonist bir ortamın varlığı gibi çeşitli ekonomik göstergeler karşısında ticaret bankacılığının riskleri minimize etme konusunda yetersiz kalmasına sebep olmaktadır.

- Ticaret bankalarının kısa vadeli kredi yanında orta ve uzun vadeli kredi arzına gitmesi dolayısıyla, bankaların faaliyet alanlarında ki ayırım net değildir(Morgil, 1987).
- Holding bankacılığı anlayışının izleri devam etmektedir. Büyüyen sanayi kuruluşlarının finansman sorunlarında likidite emniyeti sağlamak için bir bankaya sahip olması görüşü piyasaya hâkimdir. Üstelik 31.08.1979 tarihinde yürürlüğe giren bankalar kanununda değişiklik yapan 28 sayılı kanun hükmündeki kararnamelerden önce, belirli bir sermaye grubunun bir banka yönetimine egemen olmasını önleyici hiçbir önlem alınmaması, özel bankaların bir bölümünün sermaye gruplarınca idare ve sevkine yol açmıştır.
- Aktif-pasif dengesi giderek Türk bankacılık sisteminde daha fazla gözetilir olmuştur. Mevduatın giderek daha pahalı bir kaynak haline gelmesi, bankaların aktif ve pasif kalemlerinde daha dikkatli davranmalarına neden olmuştur. Türk bankacılığında aktif-pasif yönetimi 1980’li yıllara gelinceye kadar dar bir alana sıkışıp kalmış, bankalar düşük maliyetlerle edindikleri kaynakları, kredilere ve iştiraklere kaydırarak karlılıklarını bu yöntem üzerinden sürdürebilmişlerdir. Sonradan bu durum değişmiş aktif ve çok değişik türdeki kalemleri, değişiklik gösteren bir duruma dönüşmüştür. Nakdi kredilerin yanı sıra gayri nakdi kredilerin, Türk Lirası mevduatın yanı sıra dövizli mevduatın, menkul kıymetlerin öz sermaye ve karşılıkların nispi önemi banka portföyünde ağırlık kazanmıştır.

1.3.2 Türkiye’de Sermaye Piyasaları

Günümüzde Borsa İstanbul A.Ş (BİST) olarak bilinen sermaye piyasasının ilk örneği İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)’dir. Türkiye’nin kriz yılları olan 2000-2006 arası dönem, sermaye piyasalarının geçirdiği başkalaşımın detaylarını

sunması bakımından dikkat çekici bir zaman aralığıdır. Bu zaman aralığında kamu ve özel sektörün menkul kıymet varlığı sürekli bir devinim halinde değişiklikler göstermektedir. Her iki kesiminde varlık stoklarında gerçekleşen dalgalanmalara bakıldığında kamu kesiminin varlık yapısına kayıtlı menkul kıymet stoklarının daha durağan değişimlere uğradığı görülmektedir. Bu tahlile göre kamunun bu yıllarda finansal sistem içinde ki yoğunluğunun özel sektöre nazaran daha belirgin hale gelerek, sistem içinden fon kullanımının yüksek olduğu ortaya çıkmaktadır. Bunun doğal sonucu olarak kıt kaynakların eşitsiz dağılımı ile nitelendirilebilen durum, özel sektörün fon maliyetlerinde yüksek gerçekleştirmelerin oluşmasına yol açmıştır.

Tablo 1.8’de ifade edildiği gibi, 2001 krizi, kamu harici kesimlerin menkul kıymet stokunda önemli düşmelere yol açarken, kamu kesimi menkul kıymet stokunun aynı dönemde belirgin bir artış yaşanmasına yol açmıştır. 2001 yılında özel kesim menkul kıymet stoku toplam menkul kıymet stokunun yaklaşık % 7’sini 2002-2003 yılları arasında yaklaşık %8-8.4’nü ve 2005-2006 yıllarında ise % 11’lik kısmını oluşturmaktadır. Kriz sonrası özel kesimin sermaye piyasalarına başvurma oranları yavaş artan bir seyir izlemektedir.

Tablo 1. 8: Türk Bankacılık Sisteminde Mevduat Stokları (%)

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

Kaynak: (Tunay, 2009)

2020 Temmuz ayı itibariyle toplam menkul kıymetlerin piyasa değeri 1,279,904.9 milyon TL olarak gerçekleşmiş, bunun özel sektör menkul kıymet payı ise 233,187.0 milyon TL olmuştur. 2020-07 dönemi için özel sektör menkul kıymet net değeri toplam menkul kıymet stoku içindeki payı %21,5 olmuştur. Bu oran 2019 yılında %21,5, 2018 yılında ise %24,4 olarak gerçekleşmiştir. Kamu kesimi menkul kıymetleri ise 2020-07 döneminde 1,046,717.9 milyon TL ile toplam menkul kıymet değerleri içinde %78,5 dilimlik farka sahiptir. 2019 ve 2018 yılları içinde sırasıyla toplam kamu kesimi menkul kıymetleri 755,051.8 (%78,5) ve 586,141.9(%75,6) milyon TL'dir. Yıllar itibariyle kamu kesiminin sahip olduğu menkul kıymet değerleri özel kesime nazaran artış trendi izlediği göze çarpmaktadır(SPK, 2020: 34).

2020-07 dönemi için Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) yayınladığı istatistiklere bakıldığında; ilk göze çarpan menkul kıymetlerin çeşitliliğinin sınırlı sayıda kalmış olmasıdır. Menkul kıymet stoku içinde ağırlıklı paya sahip kamu kesiminin sahip olduğu menkul kıymet kalemleri; Devlet Tahvili (Govern.Bond), Hazine Bonosu(Treasury Bill), Gelir Ortaklığı Senetleri (Rev.Sharing Cert), Döviz Endeksli Senetler (For.Ex.Ind.B.), Özelleştirme Tahvili(Privatisation Bond) gibi enstrümanlarla sınırlıdır. Bunlar içinde de sadece devlet tahvili ve hazine bonosu kullanımının olduğu görülmektedir.

Özel sektörün sermaye piyasalarından faydalanmasının oldukça sınırlı olduğu Türk finans piyasasında, Kamu kesiminin başvurduğu araçların sınırlı olması gibi özel sektör menkul varlığı da; gelişmiş ülkelerin sahip olduğu araç çeşitliliğine sahip değildir. Dolayısıyla Türkiye'de sermaye piyasalarının yeterince gelişmediğine işaret olarak ürün çeşitliliğinin azlığı örnek gösterilebilmektedir.

1.3.3 Türkiye'de Para Yaratmayan Kurumlar

Bu kurumlar mevduat toplamazlar, mevduat toplamadan fon yaratırlar, yaptıkları işlemler ile kaydi para yaratmazlar. Türkiye ekonomisinde faaliyet gösteren belli başlı para yaratmayan kurumlar şunlardır:

1.3.3.1 Sigorta Şirketleri

Bir bakıma risk unsurunun prim adını verdiği ücret karşılığında satın alımı işlemini yürüten sigorta şirketleri, risk ihtimalinin gerçekleşmesi durumunda prim aldığı iktisadi birime tazminat ödemekle yükümlü yapılardır. İki yapı arasındaki fon transfer süreci prim ve tazminatlar üzerinden yürütülmektedir. Teoride sigorta kavramı birçok ihtimal karşısında düzenlenebiliyorken, pratikte ayrı poliçelerle temsil edilen genel sigorta ve hayat sigortası olarak iki çeşidi bulunmaktadır. Hayat sigortası hizmeti sunan şirketler müşterilerini yaralanma, hastalık ya da kazalara karşı tazminat ödeme yüklenimini sunarken, genel sigorta şirketleri ise kanuni zorunluluktan doğan trafik araç sigortası, isteğe bağlı olan araç kasko sigortası, doğal afetler ya da yaralanmayla sonuçlanan kazalardan doğan risklere karşı müşterilerine bu hizmeti sunmaktadırlar (Pilbeam, 1998:34–35).

Genel yapısı itibariyle sigorta sistemi havuz sistemini andırmakta ve sisteme dâhil olan ekonomik bireyler zararla karşılaşılması halinde poliçeleri gereğince birbirinin zararını yüklenmiş olmaktadır. Ekonomik bireylerin poliçe satın alarak tabi oldukları sistemde, ödenilen primler havuzda birikmekte, riski gerçekleştiren birimlerin ödemeleri haricinde kalan kısım sigorta şirketlerinin tasarrufunda getiri sağlayacak şekilde sermaye piyasalarında değerlendirilmektedir.

Türk sigorta sektörü, 14 Haziran 2007 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu ile biçimsel farklılığa gitmiştir. 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun yürürlüğe girmesinin ardından tanzim edilen düzenlemeler neticesinde, sigortacılık sektörü artık AB düzenlemeleri ile uyumlu bir mevzuat düzenine sahip olmuştur(Akın ve Ece, 2013: 91).

T.C Hazine ve Maliye Bakanlığının en son 2019 tarihinde yayınladığı Türkiye’de Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor’a göre; bir önceki döneme kıyasla brüt %26 büyüyerek 68,8 milyar TL prim toplamayı başarmıştır. Buna karşılık ödenen tazminat tutarı 129,3 trilyon TL yüklenim altına girilerek 92 milyon poliçe satılmıştır. GSYH ile kıyaslandığında önemli rakamların gerçekleştiği sigortacılık sektörünün, Türkiye ekonomisi içinde ne kadar önemli bir ekonomik birim olduğu açıkça görülmektedir. Öte yandan, sigortacılık sektöründeki büyümeye paralel

olarak artan yerel reasürans kapasitesi ihtiyacının karşılanması amacıyla 2019 yılında %100 T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığımız sermayesi ile kurulan Türk Reasürans AŞ 2019 yılında faaliyetlerine başlamıştır. Böylece, Ülkemizin sağlıklı ve sürdürülebilir büyüme hedefine katkı sağlanması amaçlanmaktadır(Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2019: 3)

1.3.3.2 Sosyal Güvenlik Kurumları

Bu malî kuruluşlar özel kanunlarla kurulan mecburî tasarruf sağlayan araçlardır. Bu grup araçlar Esnaf ve Sanatkârlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu (Bağ-Kur), Sosyal Sigortalar Kurumu, Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) ve Emekli Sandığı ndan müteşekkildir.

Sigorta şirketli gibi isteğe bağlı değil, zorunlu birikimlerle toplanmış fonları kullanan sosyal güvenlik kurumları, üyelerinin birikimlerinden meslek ve gelire göre yasalar dâhilinde zorunlu tutarak prim toplamaktadır. Bundan sonra ki süreç sigorta şirketleri ile müşterileri arasında geçen sürecin benzeri şeklindedir. Ancak burada toplanan primler zorunlu tutularak belirli ve öngörülebilir bir akışa ve uzun vadeye sahip olduğu için, şartlar oluştuğunda ödenmekle mükellef tazminatlar, primlerden daha düşük tutarlarda birikmektedirler. Örneğin emeklilik tazminatları gibi giderlerin hangi zaman aralığında, hangi miktarda ödeneceği öngörülebildiğinden, biriken fonların sermaye piyasalarında değerlendirilmek üzere kullanımı yaygın işlemlerden bir tanesidir. Bu yönüyle sosyal güvenlik kurumları, finansal piyasalarda fon arz ve talebinin önemli aktörlerinden biri haline gelmiştir(Canbaş ve Doğukanlı, 2007:141).

1.3.3.3 Kalkınma Bankaları

5411 sayılı Bankacılık Kanunu(2005) ile çalışma esasları bakımından bankalar; mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ve katılım bankaları şeklinde üçe ayrılmıştır. Bankacılık kanununda ifade edildiği şekil itibariyle kalkınma ve yatırım bankaları, bünyesinde mevduat veya katılım fonu bulundurma şartları saklı kalmak koşuluyla kredi arzı gerçekleştirmeye dönük işlemler sergileme yanında özel kanuna tabi olarak kendilerine yüklenen ödevleri yapması beklenen kuruluşları ifade etmektedir. Daha çok uzun vadeli finansmana dönük hizmet sunan bu kurumlar,

Ülkelerin sanayileşme hamlelerinde kritik roller üstlenmektedirler. Kalkınma bankaları finansman ihtiyacının karşılanmasını; kendi ihracı olan menkul kıymetlerin ekonomik birimlere satışını sağlayarak, anonim ortaklıkların çıkardıkları tahvillerin anapara ve faizlerinin öngörülen zamanda tazmin edileceğine dair garanti vererek, iştiraki bulundukları şirketlerin krlı bir yapıya dnmesinden sonra hisselerini gerçek tasarruf sahiplerine ikincil piyasalarda satarak gerçekleştirmektedirler (Canba ve Doğukanlı, 2007: 139; Yurttadur ve Demirba, 2017: 91).

Türkiye Kalkınma ve Sınai Bankası (TSKB), Dünya Bankası ve T.C. Merkez Bankası teşvikleri ve ticari bankaların pay sahipliği ile İstanbul’da Türkiye’nin ilk hususi kalkınma ve yatırım bankası olarak 1950 tarihinde kurulmuştur. Hisselerinin %50,72’i Türkiye İ Bankası Grubu irketlerine ait olan TSKB’nin %38,8’lik hissesi BİST Yıldız Pazar’da “TSKB” sembolü ile işlem görürken, faaliyetlerini İstanbul’daki Genel Müdürlüğü ve Ankara ubesi yardımıyla ifa etmektedir.

Kalkınma bankaları u fonksiyonları yerine getirmekle mükelleftir (Parasız, 2012: 292);

- Sermaye piyasasının gelişim koşullarını sağlamak,
- Türev araçların sermaye piyasalarında gelişimini ve kullanımını yaygınlaştırmak, dış ülke fonlarının ülke piyasasında verimli sahalarda uzun sürelerle mevcudiyetine aracı olmak,
- Firmaların finansal planlama ve faaliyet stratejilerini belirlerken onlara çeşitli alternatifler sunarak yol göstermek; factoring, forfaiting, yeniden yapılandırma, irket birleşmeleri, özel kaynak temini ve borç yapılandırma,
- Firmalara finansal olarak rahatlama sağlamak ve yatırımın gerçekleşme döneminde destek sağlamak amacıyla uzun ve orta vadeli destekte bulunmak,
- Sınırlı miktardaki i kaynakları daha stratejik olan alt sektörlere yönlendirmek,
- Giriimcilere proje düzeyinde teknik yardım yapmak.

1.3.3.4 Yatırım Bankaları

Yatırım bankaları fonksiyonlarında ve sağladıkları hizmetlerde belirtildiği gibi, para yaratma kabiliyetinde olmayan, bünyelerinde bulunan fonları yönlendirmekte, var olan fonların kullanımlarının yönünü tayin etmektedir. Bu fonksiyonlardan başlıcaları (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 106);

- İlk defa ihracı yapılan menkul kıymetlerin ekonomik birimlere ulaşmasını sağlamak,
- Menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen firmalara danışmanlık yapmak,
- İlk defa ihraç edilen menkul kıymetlerin halka arzına aracılık,
- Menkul kıymet yönetimi ve yatırım yapan yatırımcılarının çıkarlarını korumak,
- Sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlamak.

Yatırım bankaları menkul kıymetler çıkararak uzun vadeli fon sağlamak amacıyla olan kurumlarla, tasarruflarını söz konusu menkul kıymetlerde değerlendirmek isteyen gerçek ve/veya tüzel kişiler arasında aracılık yapan finansal kurumlardır. Yatırım bankaları ekonomide sağlam finansal varlıkların oluşturulmasında ve güven unsurunun pekiştirilmesinde önemli rol oynarlar. Bu nedenle, sermaye piyasalarının gelişebilmesi için gerekli aracı kurumların başında gelmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 240).

Faaliyet gösterdikleri alanlar incelendiğinde kalkınma ve yatırım bankalarının unvanlarında bulunan “yatırım” ifadesi, geleneksel manada yatırım bankalarının ifa ettiği faaliyetlerden ziyade iktisadi kalkınma hamlelerine yardımcı olacak sermaye birikimi için gerekli yatırım davranışlarını ifade etmektedir. Türkiye’de şu an aktif olarak kalkınma ve yatırım bankalarının sayısı 14 adettir. 2019 itibarıyla sahip oldukları toplam 19,366 milyon TL iken yükümlülükleri ise toplam 19,376 milyon TL’dir. Sermaye yapıları gözetilerek sınıflandırıldığında Türkiye’de bulunan kalkınma ve yatırım bankaları (Türkiye Bankalar Birliği: 2019):

Kamusal sermayeli Kalkınma ve Yatırım bankası olarak:

- İller Bankası A.Ş.,
- Türk Eximbank,
- Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.

Özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları:

- Aktif Yatırım Bankası A.Ş.,
- Diler Yatırım Bankası A.Ş.,
- GSD Yatırım Bankası A.Ş.,
- İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.,
- Nurol Yatırım Bankası A.Ş.,
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
- Golden Global Yatırım Bankası A.Ş.

Yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları:

- BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.,
- Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.,
- Standard Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş.,
- Pasha Yatırım Bankası A.Ş.

Yatırım bankalarının faaliyetleri kısaca üç ana başlık altında; Birleşmeler ve Devralmalar, Halka Arza Aracılık ve Piyasa yapıcılık ve Menkul Kıymet Alım-Satımı şeklinde özetlenebilir. Halka Arza Aracılık faaliyet alanında firmalara halka arz için gerekli koşulların ve diğer bilgilerin toplama, halka arzın zamanlamasının belirlenmesi ve menkul kıymetin fiyatının tespiti konularında yardımcı olmaktadır. Birleşmeler ve devralmalar faaliyet alanında, firmaların çoğunluk hisselerinin satın alınması devredilmesi, finansal yeniden yapılanma ve firmaya bağlı şirketlerin elden çıkarılması konularında gerekli aracılık faaliyetlerini yerine getirirler. Piyasa yapıcılık ve menkul kıymet alım satımı faaliyet alanında ise menkul kıymetlerin pazarlamasında etkin rol alarak, bu süreçte oluşabilecek fiyat dalgalanmaları, menkul kıymetlerin aynı yatırımcının eline geçmesi gibi risklerden korumaktadırlar. Yine kısa vadeli

ihtiyaçlarını karşılamak için menkul kıymetlerin alım satım işlemlerini gerçekleştirirler (şenel ve şekeroğlu, 2019: 567).

1.3.3.5 Finansman ve Yatırım şirketleri

Bunlar hem finansman hem de yatırım faaliyetlerinde bulundukları için birlikte ele alınmışlardır. Yatırım şirketleri kendi içinde sabit (closed end) ve değişir (open end) sermayeli olarak ikiye ayrılabilirler. Para yaratmayan bu malı aracılar 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda, V. Bölümde, Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar başlığı altında Aracı Kuruluş, Menkul Kıymet'ler Yatırım Ortaklığı ve Menkul Kıymetler Yatırım Fonu olarak üçlü bir sınıflandırmaya tabi tutulmuşlardır. Finansman şirketleri işletmelerin ve devletin ihraç ettiği tahvilleri ve hisse senetlerini pazarlayan, aynı zamanda sermaye piyasasında işletmelere ve şahıslara aracılık yapan kurumlardır. Özünde mal ya da hizmet alımlarını kredilendirmek üzere kurulan finansman şirketleri, tüccarların vadeleri gelmemiş alacaklarını satın alır veya tüketicilere doğrudan kredi açmaktadırlar. Yatırım şirketleri hem finansman şirketlerinin sermaye piyasasındaki aracılık hizmetlerini yerine getirmekte hem de tasarruf sahiplerinden sağladıkları kaynakları yatırıma yönlendirmektedir. Topladıkları likiditeler karşılığında tahvil ve hisse senedi gibi mli aktifler üretmektedirler (Eğilmez, 2019: 349; Kanyılmaz, 1987: 67).

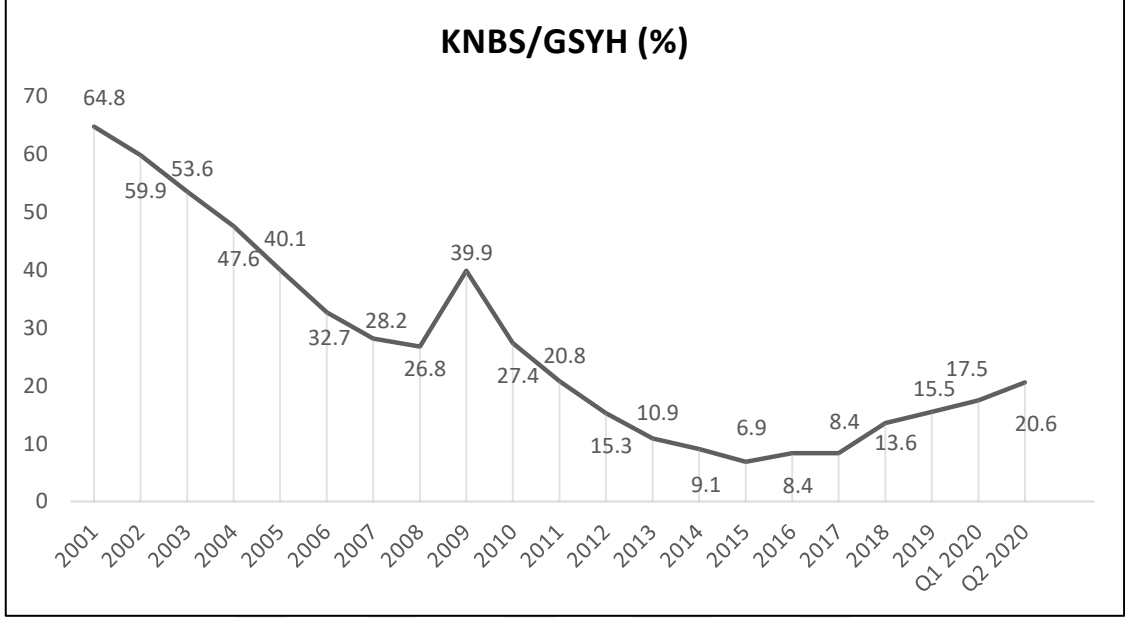
Bu yönüyle bakıldığında yatırım şirketlerinin, finansman şirketleri karşısında iki temel özelliği ne çıkmaktadır. Bunlardan ilki; kendi hisse senetlerini diğer şirketler gibi halka arz edebilmeleri, ikincisi ise; halka arzdan edinilen kaynak ile tekrar menkul kıymet alımına başvurabilmeleridir. Yatırım şirketleri küçük yatırımcıların öznel olarak karşılayabilmesi mümkün olmayan çeşitlilikte yatırımları gerçekleştirebilmekte, ekonomik birimlere ise profesyonel yönetimden faydalanabilme imknını tanımış olmaktadır.

BÖLÜM 2: MALİ BASKINLIK VE EKONOMİ POLİTİKALARINA YANSIMALARI

Mali baskınlık kavramı para ve maliye politikaları arasındaki etkileşimi ve ilişkiyi yansıtır. Temel makroekonomik teori; mali açıkların finansmanının enflasyonun temel sebeplerinden biri olduğunu ve enflasyon kontrolünün para politikasının ana hedeflerinden biri olduğunun altını çizmektedir. Mali baskınlığın görüldüğü rejimlerde ise para politikası kamu borçlarının finansmanı için en uygun politika olarak görülmektedir. Bu bağlamda para otoritesi, yeni çıkarılan borcun anapara ve faiz ödemelerini finanse etmek için cari veya gelecekteki senyoraj gelirlerini arttırırken enflasyonu kontrol etme hedefini üstlenmiş olmaktadır (Ito, Watanabe, ve Yabu, 2011: 357). Mali otorite ise bu gibi durumlarda borç değişikliklerine karşı duyarsız ve tepkisiz kalmaktadır. Ödenmemiş devlet borç stokunu azaltmak için hükümet harcamalarında veya vergi gelirlerinde herhangi bir değişikliğe gitmeyip bunun yerine para yaratılması mali açığı finanse etmenin tek yolu olarak görülmektedir (Leeper, 1991: 134; Sargent ve Wallece, 1981: 8). Bu gibi durumlar literatürde mali baskın veya non-ricardian rejimler olarak geçmektedir. Ters durumda mali otorite faiz dışı fazla üzerine odaklanarak borçlanmayı sınırlandırması Merkez Bankası'na binecek olan yükü hafifletecektir. Bu tarz rejimlere parasal baskın ya da Ricardian rejimler denmektedir (De Resende, 2007: 14).

Maliye politikasında ortaya çıkacak bir gevşeme, para politikasının etki alanında kendini hissettirmektedir. Kamu borç stoku uygulanan gevşek maliye politikaları neticesinde yüksek rakamlara çıktığında, maliye politikasının tekrar disiplin altına alınması oldukça zorlaşmaktadır. Mali baskınlık olarak ifade edilen kavram özünde ekonomi politikalarının maliye politikası ayağının, genel ekonomik karar ve pratiklerde bıraktığı zorlayıcı etkileri ifade etmektedir ve Sargent ve Wallece (1981) tarafından ortaya atılmıştır. Kamu harcamalarındaki artış parasallaşmaya ve enflasyonist baskılara neden olmaktadır. Faiz dışı bütçenin açık vermeye devam ettiği durumda reel faiz oranı, reel GSYH büyüme oranından yüksek olacak ve sıkı para politikası uygulama alanı

oldukça güçleşerek, para otoritesi enflasyon üzerindeki kontrolünü kaybedecektir (Özatay, 2015: 350).



Kaynak: (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019)

Şekil 2. 1: Türkiye’de Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)

Kamu net borç stokunun 2001 ve 2008 krizlerinde ki performansı tablodaki görülmektedir. Krizden bir yıl sonra ortaya çıkan kamu net borç stoklarının GSYH oranlarındaki yükseklik, hem maliye politikasının hem de para politikasının etki kabiliyetlerinde ki zafiyeti işaret etmektedir.

Ekonomide istikrar koşullarının yerine getirilmesinde mali disiplin kavramının önemi, 12 Avrupa Birliği ülkesince 7 Şubat 1992 tarihli Maastricht Anlaşması ile tasdik edilmiştir. bu antlaşmaya göre, Avrupa Birliğine üye olmak niyetinde olan ülkelerin bütçe açıkları, söz konusu ülkelerin GSYH’nın % 3’ünü ve toplam kamu borçları da GSYH’nın % 60’nı geçmemelidir. Avrupa Birliğine aday ülkeler için standart hale getirilen bu koşulların amacı, aday ülkelerin ekonomik ve parasal birliğe katılabilmeleri için gerekli kamu maliyesi standardını karşılamasını sağlamaktır. Maastricht Antlaşması kriterlerine göre, Mali Disiplinin sağlanmasında 2 ana kriter, Parasal Disiplinin ve Fiyat İstikrarının sağlanmasında ise 3 farklı kriter saptanmıştır (Günay ve Özen, 2002: 71-80):

Maastricht Kriterleri:

1. Bütçe Açığı/ GSYİH--→%3	}	Mali Disiplini Sağlama Koşulları
2. Toplam Devlet Borcu/ GSYİH--→%60		
3. Enflasyon Oranı	}	Parasal Disiplini Sağlama Koşulları
4. Faiz Oranları Koşulları		
5. Döviz Kurları		

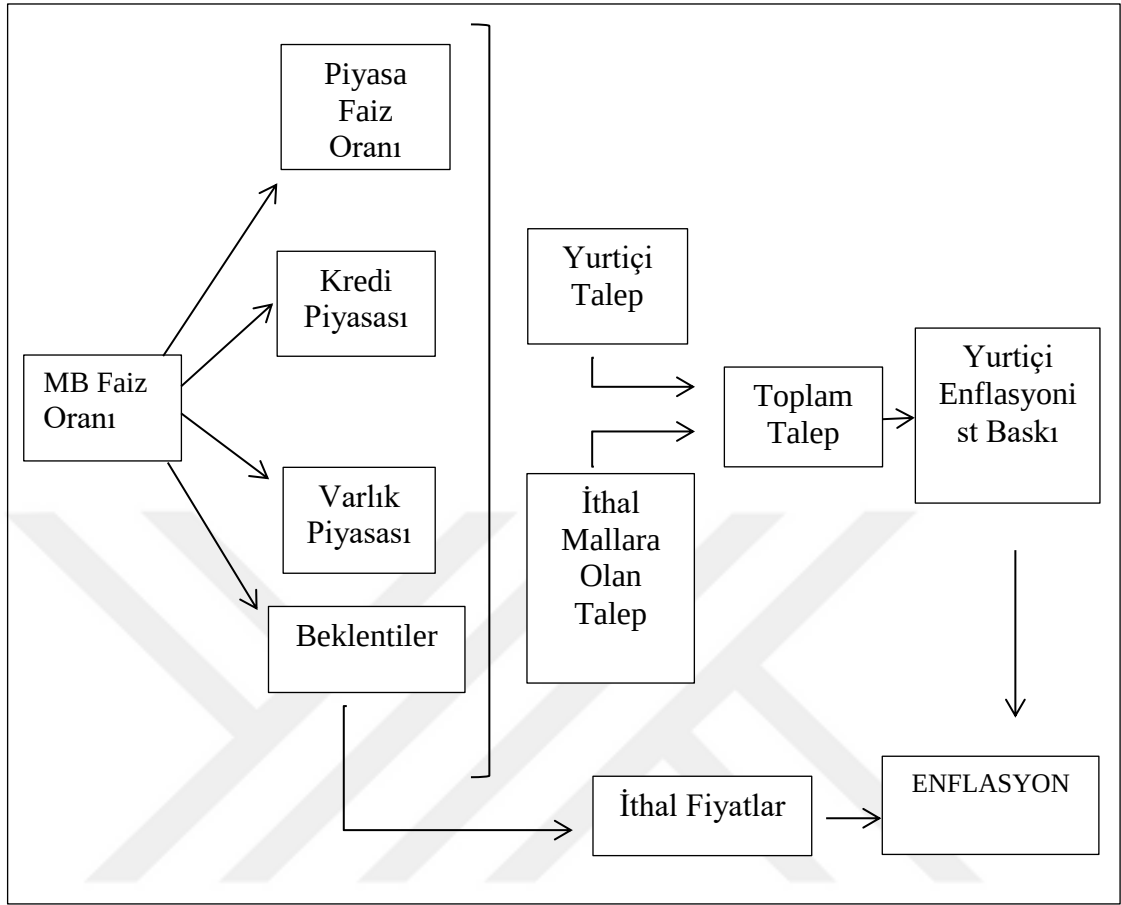
- Enflasyon oranı: Herhangi bir üye ülkenin yıllık ortalama enflasyon oranı, AB’nde en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin enflasyon ortalamasını 1,5 puandan fazla geçmemelidir.
- Bütçe Açığı: Üye ülke bütçe açıkları GSYH’nın yüzde 3’ünü aşmamalıdır.
- Faiz Oranı: Herhangi bir üye ülkenin uzun vadeli devlet tahvili faiz oranı, en düşük enflasyon oranına sahip üç üye ülkenin faiz oranı ortalamasını 2 puandan fazla geçmemelidir.
- Kamu Borçları: Üye ülkenin devlet borçları, GSYH’nın yüzde 60’ını geçmemelidir. Bu değerin aşıldığı ülkelerde, oranın düşürülmesi için tutarlı çaba gösterilmesi şarttır.
- Döviz Kurları: Üye ülke paraları Avrupa Para Sistemi Döviz Kuru Mekanizmasına dâhil olmalı ve ulusal paranın döviz değişim oranı son iki yılda normal dalgalanmaya bırakılmalı ve devalüe edilmeksizin kur mekanizması içindeki değer değişimi (+/-) % 15’i geçmemelidir.

Mali baskınlıkta; kamu açıklarının sürekliliği, para politikasının maliye politikası tarafından baskılanıp etkisiz hale getirilmesinde itici güç konumundadır. Genişletici maliye politikaları borçlanma talebini beraberinde getirmektedir. Borçlanma talebi faizleri yukarı yönlü etkileyeceği için başta özel kesim ve bankalar olmak üzere, kamu harici sektörlerin de piyasadan fon bulabilmesini zorlaştıracaktır. Buna artan ülke risk primi de eklendiğinde, yurtdışı fonların ülke piyasaları üzerindeki hareketliliği hızlanacak ve bu durum yerli paranın değerine ve döviz kurlarında ki oynaklığa neden olacaktır (Barışık, 2010: 432).

Türk finansal piyasaları incelendiğinde, ağırlık olarak fon transferlerinde bankaların öne çıktığı görülmektedir. Fonların transferinde büyük değişkenlerden biri kamu borçlanmaları ve bunun finansal piyasalara etkileridir. Kamunun fon talebinin öngörülenden yüksek gerçekleşmesi, bankacılık ve özel sektörün fon havuzundan faydalanmasını kısıtlayacaktır. Kamu borçlanma iştahındaki artış fon maliyetlerindeki artışla etkisini gösterir ve bu özel sektörün finansmanı ve yatırımlarını büyük ölçüde etkilemektedir.

Borç stoklarının sürekli hale gelmesiyle kamu ekonomisindeki açıkların artan oranda devamı şüphesiz borçlanmanın kontrol edilebilir şekilde sürdürülebileceğine yönelik endişeleri ve buna bağlı maliyet artışlarını beraberinde getirmektedir. Borç stokları üzerinde kaybolan hâkimiyetin tekrar tashih edilmesinin ilk yolu kamuda mali disiplinin tekrar oturtulması ile mümkündür. Sağlanacak disiplinle aynı zamanda mali baskınlığın yol açacağı paralel hasarlar ortaya çıkmadan engellenebilmiş olacaktır. Mali disiplin kavramı borç ve borçlanma üzerine izlenecek stratejilerin öngörülebilir ve devamlılığı olmasına yönelik izlenecek politikaları kapsamaktadır. Bu politika demeti için genel olarak şu örnekler verilebilmektedir: kamuda verimlilik artışı ve bunun teşvik edilmesi, faiz dışı fazla kavramına ihtimam gösterilerek gelir-gider dengesinde pozitif dengenin yakalanması, kamusal hizmet performansını yükseltmek, yakalanan faiz dışı fazla ile borçlanmanın sürdürülemeyecek endişesini ortadan kaldırmak vb. politikalar sayılabilmektedir. Yüksek maliyetlerle borçlanmak zorunda olan, borç stoklarında olağan dışı ve sürdürülemeyecek miktarsal oranlara sahip bir çok GOÜ için, faiz dışı fazla önemle üzerinde durulan ve sıkça uygulanan bir çipadır (Karakurt ve Akdemir, 2010: 246-247).

Mali baskınlık, Merkez Bankası tarafından belirlenen kısa vadeli faizler ile piyasa faizleri arasındaki ilişkiyi zayıflatır ve aktarım mekanizmasının istenildiği gibi çalışmasını olumsuz etkilemektedir. Bunun sonucu olarak para politikası etkinliği kısıtlanır ve Merkez Bankasının bağımsız para politikası stratejisi izlemesinde maliye politikalarıyla eşgüdüm gerekliliği artmaya başlar. Aksi takdirde, özellikle fiyat istikrarına yönelik enflasyon hedeflemesi politikalarında olduğu gibi, para politikasının etkileri maliye politikası tarafından boşa çıkarılabilmektedir (Çolakoglu, 2002: 23).

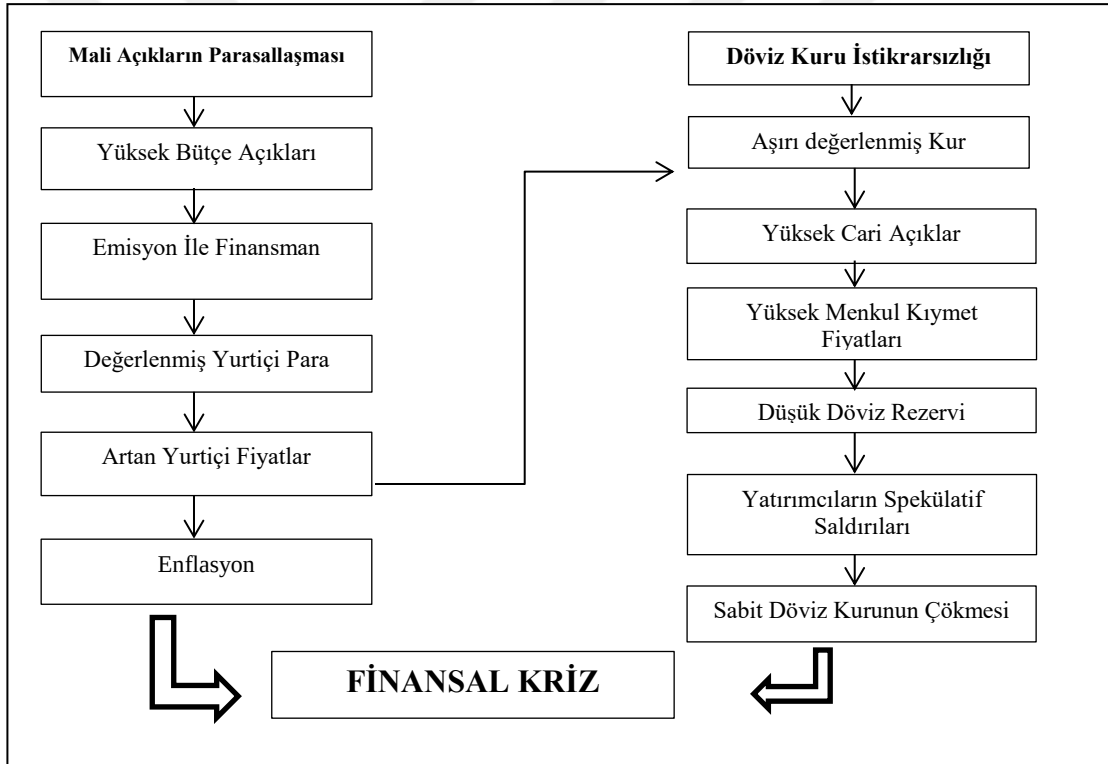


Kaynak: (Takım, 2011:21)

Şekil 2. 2: Parasal Aktarım Mekanizması

Şekil 2.2’ de Merkez Bankalarının faiz oranlarında değişikliğe gitmesi halinde aktarım mekanizması vasıtasıyla diğer kanalları nasıl etkilediği gösterilmektedir. Gerek teorik gerekse pratik anlamda girift bir yapıya sahip parasal aktarım mekanizması genel olarak iki adımda açıklanabilir. İlk aşamada, para politikası uygulamalarındaki değişimlerin piyasa faiz oranları, varlık fiyatları ve döviz kuru gibi finansal piyasa koşullarına aktarımı belirlenerek ikinci adıma geçilir. İkinci aşamada ise finansal piyasa koşullarındaki değişmelerin üretim seviyesi ve enflasyonu hangi bağlamda etkilediği gösterilmektedir (Çiçek, 2005). Parasal aktarım mekanizmasında ana faktör olan ve TCMB tarafından belirlenen kısa vadeli faiz oranlarındaki artış ya da azalışlar; toplam talebin üzerinde belirleyici olarak üretimin potansiyel seviyesinin altında ya da üstünde gerçekleşmesine neden olmaktadır. Gerçekleşen çıktı açığının negatif ya da pozitif yapısına göre de toplam talep üzerinde oluşan kısıtlayıcı yahut canlandırıcı etki, enflasyonun yönünü belirlemektedir.

Kamu borç stokunun artması ve ekonomide mali disiplin kavramının gerektiği gibi uygulanamaması beraberinde kriz modellerini getirmiştir. Geleneksel para krizi ya da birinci nesil kriz modeli olarak adlandırılan modelin temelinde sağlıklı olmayan mali genişleme olgusu yatmaktadır. Mali açıkların yüksek oranlarda gerçekleştiği ekonomilerde ortaya çıkan birinci nesil kriz modelinde; mali açıkların parasallaşması ve döviz kurundaki istikrarsızlık krizin temelini oluşturur. Yüksek bütçe açıklarının finansmanında emisyonla gidilmesi, yerli paranın değer kazanmasına ve yurtiçi fiyatların hızla yükselmesine yol açmaktadır. Yükselen fiyatlar döviz kurunun aşırı değerlenmesine yol açarak cari açığı büyütmektedir (Şimşek, 2008: 191–192).



Kaynak: (Şimşek, 2008: 191)

Şekil 2. 3: Mali Açıklar ve Finansal Kriz İlişkisi

1992-1993 yıllarında Avrupa’da ortaya çıkan kriz öncesi yaşanan krizler; birinci nesil krizler ile açıklanmaktadır. Para krizleri olarak adlandırılan birinci nesil krizlerin temelinde; mali açıkların para yaratılması ile finanse edildiği durumlar yatmaktadır (Bulut ve Demirel, 2015: 269). İkinci nesil olarak adlandırılan kriz modeli; ekonomik birimlerin tahmin ve algılarını kullanarak geleceğe dair yaptıkları öngörülerde, mali

baskının bozucu etkilerinin ağırlığına dair olumsuz kanaatlerle kendi kendini besleyerek gerçekleşmektedir. Bu modellerde ki kriz algısına literatürde “self-fulfilment” ismi de verilmektedir. İkinci nesil kriz modellerinde yurtiçi para ve maliye politikaları tutarlı olsa dahi, spekülatif ataklarla ülke parası üzerinde manipülasyon yaparak kriz ortamı oluşturulabilmektedir(Şimşek, 2008: 196). Bu iki kriz modelinde de mali baskınlığın izlerinin olması, maliye politikalarının ne denli önemli olduğunun altını çizmektedir.

Mali disiplin hususunda, Thomas Sargent ve Neil Wallace’ın “hoş olmayan monetarist aritmetik” kavramı ile açıkladığı görüşleri ekonomi politikası alanında oldukça ses getirmiştir. Sargent ve Wallace (1981)’a göre, mali otoriteler bütçede disiplin yakalayamadığı müddetçe, kamu borçlarının para arzını arttırarak kapatılma alışkanlığı, enflasyona karşı sergilenen güncel sıkı para politikalarının, uzun vadede aksi yönde sonuçlar doğurarak fiyatlar genel seviyesinde artışlara yol açacağını belirtmektedir (Sargent ve Wallace, 1981: 1-4). Özellikle birinci nesil krizlerin parasal tabanın artması ile yakından ilgili olması, mali baskınlığın getireceği kamu borçlarının parasallaşması kavramı ile birbirini besleyen bir yapı halini almalarına neden olmaktadır.

2.1 DEVLETİN EKONOMİYE MÜDAHALE ARAÇLARI

İktisat politikasının önemli bir ayağını oluşturan maliye politikası; politika yapıcıların borçlanma, gelir ve harcama gibi enstrümanları kullanmak suretiyle fiyat istikrarı ve istihdam gibi kısa ve uzun vadeli hedeflerini gerçekleştirmek için başvurdukları politiklardır. İktisat politikasının diğer bir ayağını oluşturan para politikası ise; para otoritelerinin para politikası araçlarından istifade ederek finansal piyasalarda istikrar şartlarını yerine getirmek, enflasyonu baskılamak ve tam istihdam seviyelerine ulaşmak gibi amaçları doğrultusunda uyguladığı politiklardır(Özyılmaz, 2016: 28).

Para ve maliye politikalarının temel özelliklerinden biri makroekonomik denge aygıtı olmalarıdır. Bununla birlikte bu iki politika farklı ülkelerde farklı yöntemlerle uygulama alanı bulmaktadır. Para politikası genellikle parasal şoklarda, ekonomik istikrarı sağlamak ve enflasyon hedeflemesinde kullanılırken, maliye politikası ise

yüksek enflasyon, istihdam ve büyüme hedeflerine yönelik atılan adımların politika tercihini yansıtmaktadır (Raj, Khundrakpam, ve Das, 2011: 1).

1929 sanayi buhranının arkasından ön plana çıkan Keynesyen iktisat; buhran sonrası ortaya çıkan durgunluk ve işsizlik karşısında, ekonominin devlet müdahalesi olmaksızın kendi kendine dengeye gelemeyeceğini öne sürerek toplam talebi para politikası araçlarıyla arttırmanın sürekli mümkün olamayacağı savı üzerine kurulmuştur. Likidite tuzağından sonra para arzının arttırılması durumunda, faiz oranları düşmeyecek ve ekonomi sürekli işsizlik içinde döngüsel bir sürece yakalanacaktır. Bu noktada, toplam talepte ancak kamu gelirleri ve kamu harcamaları kullanılarak bir artış sağlamak mümkün olacaktır. Çağdaş Keynesyenler maliye politikaları yanında para politikasının da etkin olduğunu savunmalarına karşın, maliye politikalarının daha efektif çözümler üreteceğini savunmuşlardır. Keynesyen iktisatçılara göre; ekonomide bir durgunluk yaşanması durumunda bütçe açığı programıyla parasal genişleme sağlanmalı, aynı şekilde enflasyon yaşanması durumunda ise bütçe fazlası programıyla birlikte daraltıcı maliye politikası uygulamasının daha doğru bir politika tercihi olacağını ileri sürmüşlerdir (Bozkurt ve Göğül, 2010: 31).

Keynesyen iktisatçıların aksine monetaristleri ise, maliye politikasının etkin olmadığını ileri sürmekte ve bu görüşlerini de dışlama (crowding-out) etkisine dayandırmaktadırlar. Monetaristler, para stoku ve çıktı arasındaki pozitif ilişkiye vurgu yaparak, büyüme ve yatırım üzerinde para politikası aygıtlarının daha işlevsel olduğunu vurgulamaktadırlar (Özyılmaz, 2016: 29).

Maliye ve para politikası araçları farklı iktisadi düşünce akımlarına göre ağırlıkları değişse de ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli iki araç olarak kabul edilmekle birlikte, aralarındaki uyum ve koordinasyonun politika hedeflerinin gerçekleştirilmesinde çok önemli olduğu vurgulanmaktadır. Çalışmamızın temel konusu olan mali baskınlık etkileri açısından değerlendirildiğinde, kamu borç yönetiminin bu ikili yapı arasındaki uyumu, ekonomide belirleyici kıstastır. Ekonomi politikalarının bütünlük arz etmeden, öznel olarak kendi hedeflerine yoğunlaştığı durumlarda; ortaya konan hedef ve çıkan sonuçlar arasında uyumsuzluklar görülebilmektedir. Para politikasının pasifleşmesine örnek olarak; sıkı para politikası ile sağlanan yabancı

sermaye akımının, yönetilen dalgalı kur rejimine sahip bir ülkede, para politikası hedeflerine zarar verecektir. Böyle bir durumda tekrar arttırılacak faizler yeni yabancı sermaye akımlarına yol açacak ve çıkan sonuç sarmal şeklinde istenen sonuçtan oldukça farklı olacaktır.

Borç yönetimi açısından bakıldığında, para ve maliye politika koordinasyonunun sağlanması vazgeçilemez bir unsur olarak her senaryoda karşımıza çıkmaktadır. Makroekonomik politikaların hedeflerindeki uyumsuzluk ve çelişkiler en çok kredibilite olgusunda kendini göstermektedir. Bu nedenle etkin bir borç yönetim politikasının; para ve maliye politikası arasındaki uyumlu fonksiyonellikte birlikte düşünülmesi gerekliliği, politikaların etkinliğinde önemli belirleyicilerdendir (Özyılmaz, 2016: 32).

Diğer bir ekonomi politikası olarak gelirler politikası para ve maliye politikaları kadar geniş uygulama alanı bulamasa da iktisat yazınında sıkça değinilen bir politika aracıdır. Tanım olarak: doğrudan ücret ve fiyatlarda yapılan değişimlerle gerçekleşen politikalar bütünü şeklinde ifade edilebilmektedir ve toplam gelirin bölüşüm ilişkilerini etkileyerek, bu bölüşümün enflasyon ve işsizliğe yol açmamasına yönelik atılan adımlardan oluşmaktadır (Ataman, 1998: 62).

2.1.1 Maliye Politikası

Maliye politikası; para politikası ve gelirler politikası ile birlikte en genel tanımıyla önceden hedeflenmiş ekonomik amaçlara ulaşmak için ekonomik araçlardan istifade edilmesi olarak ifade edilebilen iktisat politikasının ana bileşenlerinden biridir (Başçı ve Kara, 2011:2). Maliye politikası 1929 Büyük Bunalımı ile ortaya çıkmış Keynesyen düşüncenin temel dinamiği olarak iktisat yazınında önemli bir politika haline gelmiştir. Dönemsel olarak küresel alanda ortaya çıkan yeni politika arayışları çerçevesinde, kamu ekonomisi alanında kendini gösteren gereklilikler, devletin ekonomiye müdahil olmasının önünü açmış ve maliye politikasının araçlarıyla birlikte iktisat politikasında önemli bir yapı haline gelmesini sağlamıştır.

Maliye politikası söz konusu değişimin de etkisiyle bütçenin yalnızca vergi ya da gelir tarafıyla ilgilenen dar anlamını terk etmiş, bütçenin hem gelir hem de harcama taraflarının her ikisini de kapsayan daha geniş bir tanıma kavuşmuştur (Tanzi, 2006:8).

Maliye politikasının genel geçer tanımını yapmak, farklı ekonomi modellerine sahip, içsel koşul ve dinamikleri birbirinden farklı ülkelerin varlığı sebebiyle eksik kalacaktır. Bunun yerine literatürde hâkim olan çeşitli tanımlardan faydalanmak daha isabetli olacaktır.

Maliye politikası konusunda yapılmış tanımlardan bazılarını şu şekilde özetlemek mümkündür: 1) İktisadi hedeflere ulaşılması konusunda, kamu ekonomisi olanaklarından faydalanarak ekonomiye müdahalede bulunulmasıdır (Ulusoy, 2013:3). 2) Mülkiyeti devlete ait olan mali araçların; tam istihdamı, adil bir gelir ve servet dağılımının sağlanmasını, ekonomik yönden büyüme ve gelişmeyi, fiyat istikrarını, ve konjonktürel dalgalanmalardan arınmış istikrarlı bir ekonomik yapıyı tesis etmek güdüsüyle fonksiyonel hale getirmesidir (Ulusoy, 2013:4). 3) iktisadi hedefler doğrultusunda kamu bütçesi bileşenlerindeki gelir ve gider kalemlerinin tanzim edilmesidir (Eker, vd, 2005:36). 4) Maliye politikası; hükümetlerin belirli ekonomik amaçlara ulaşmak amacıyla topladığı vergiler, yaptığı transfer ödemeleri ya da satın aldığı mal ve hizmetler gibi kamu maliyesi araçlarını kullanarak ekonomide aktifliğini hissettirmesidir (Pinar, 2010:31). 5) Maliye politikasının amaçlarından yola çıkarak; fiyat istikrarsızlığı ve işsizlik konusunda ön alıcı politikalar uygulayarak ekonomik istikrarın sağlanması, dış ödeme dengesizliklerinin ortadan kaldırılması, büyüme hızının artırılması, bölgeler arası gelişmişlik farklılıklarının göze çarpan etkilerinin kaldırılması ve gelir dağılımında daha adaletli bir sistemin oturtulmasıdır (Eğilmez, 2016:141).

Maliye politikasının tanımı açısından üzerinde durulması gereken bir başka ayırım ise dar ve geniş anlamda maliye politikası ayrılığıdır. Bu ayırma göre; dar anlamda maliye politikası ile devletin bütçe kanalından yaptığı harcama artışının (özellikle yatırım harcaması) milli gelir ve istihdam üzerindeki arttırıcı etkisi kastedilirken, devletin bütün vergi ve harcama yapıları ve kamu teşebbüsleri ile kurduğu ekonomik münasebetler ise tanım olarak geniş manada maliye politikasını ifade etmektedir(Önder, 2012: 125). Bu bakış açısıyla günümüzde maliye politikası devletin kamu harcamaları, vergiler ve borçlanma gibi kamu maliyesi araçları ile ekonomiye yaptığı tüm kapsayıcı hamleleri içine almaktadır.

Maliye ve para politikasının önemine yönelik tartışma, iktisat yazınında iki farklı akım tarafından, farklı gerekçelerle tartışmaya açılmıştır. Parasalcı görüş olarak literatürde yer alan monetaristler ekonomik politikalar uygulanırken para politikalarının ekonominin geneli üzerinde maliye politikalarına nazaran daha etkili olduğunu vurgulamaktadırlar. Para politikasına atfettikleri önemi ise para arzının ekonomik faaliyetlerdeki belirleyici rolüne dayandırmaktadırlar. Özellikle ekonomideki likidite tuzağı kavramı ile maliye politikasının öncül olması gerektiğini, bu gibi durumlarda para politikasının etki kabiliyetinde zafiyetler ortaya çıkacağını iddia eden Keynesyen ekonomistler, maliye politikalarının toplumsal refah ve iktisadi hayat için para politikalarından daha etkin olduğunun altını çizmişlerdir.

2.1.1.1 Maliye Politikası Araçları

Maliye politikası; ekonomik istikrar, büyüme ve adil gelir bölüşümü gibi hedefleri gerçekleştirmek üzere kullanılan gelir ve harcama politikalarının bütüncül halidir. Başka bir ifadeyle devlet vergi almak, harcama yapmak ve borçlanmak gibi kamu maliyesi faaliyetlerini gerçekleştirirken maliye politikası araçlarından faydalanmış olmaktadır (Takım, 2011:157). Devletin yaptığı maliye politikası uygulamalarında kullandığı araçlar; vergi politikası, kamu gelirleri, borçlanma politikası olarak üç ana gruba ayrılır.

2.1.1.1.1.Vergi Politikası

Politika yapıcılar, iktisat politikaları seçeneklerini değerlendirirken, alternatifler arasında üretim, gelir, istihdam gibi makroekonomik değişkenlerde olumlu değişiklikleri, en hızlı hayata geçirebilecek seçenekler üzerinde odaklanırlar. Bu durum teoride ekonomik büyümenin iktisadi politikaların temel amacı olması ile ilişkilendirilmektedir. Ekonominin toplam çıktı düzeyinde artışla da ifade edilebilen iktisadi büyüme, içsel ya da dışsal büyüme teorilerinin farklı değişkenlerle açıklanmasına rağmen, genel ayrımını kamu politikalarının vergi aracı ile büyüme üzerinde etkili olup olamamasında yatmaktadır. Kamu politikalarının ekonomide dengesizliklerin arttığı dönemlerde genişleyici yapısı, kamunun maliyetlerini karşılamak için fon talebini de arttıracaktır. Böyle durumlar şüphesiz kamunun en büyük gelir kaynaklarından olan vergiler üzerinde artışları beraberinde getirerek kamu

harici sektörlerin tasarruf yapılarında erimelere sebep olacaktır (Durkaya ve Ceylan, 2006: 79-82).

Vergi; devletin kamu hizmetlerini finanse etmek için toplumu oluşturan gerçek ve tüzel kişilerden ödeme güçlerine göre zorunlu olarak aldığı ekonomik değerlerdir. Doğurduğu ekonomik etkiler bakımından önemli bir maliye politikası aracı olarak kullanılan vergi; harçlar, resimler, şerefîyeler, parafiskal gelirler, para ve vergi cezaları, mülk ve teşebbüs gelirleri ve emisyon gelirleri gibi diğer kamu gelir türlerinden ayrırmakta ve kamusal hizmetlerin finansmanının temelini oluşturmaktadır. Başta ekonomik büyüme olmak üzere mikro ve makro ölçekte pek çok unsur verginin etki alanı dâhilinde şekillenmektedir (Pınar, 2010: 84, Pehlivan, 2011: 18)

Vergi politikası ekonominin gidişine göre hareket yönünü belirler ve arttırma veya azaltma olmak üzere iki şekilde kullanılır. Vergi oranı yahut kapsamı arttırılırsa kişi ve kurumlara daha az kullanılabilir(harcanabilir) gelir bırakılır ve bu yolla toplam talep denetim altına alınmış olur. Tam tersi olduğunda yani vergi oranları düşürüldüğünde kişi ve kurumların eline daha fazla kullanılabilir gelir kalacağı için toplam talep yükselmiş olacaktır. Bahsi geçen ilk durum; fazla ısınmış ve rayından çıkmak üzere olan ekonomiyi soğutmak için kullanılırken, ikincisi ise soğumuş ve yavaşlamış ekonomiye tekrar canlılık getirilmesi amacıyla tercih edilmektedir (Eğilmez, 2016: 142).

Vergilerin sınıflandırılması tarih boyunca çeşitli türlerde olmuştur. Dolaylı vergi ve dolaysız vergi başlıkları ile yapılan ikili ayrışma, günümüzde en yaygın olan çeşididir. Bu ayırım yapılırken, verginin üçüncü kişilere yansıtılıp yansıtılamayacağı ya da herhangi bir aracı mükellefin var olup olmadığı, verginin servet/gelirden mi yoksa tüketim malları üzerinden mi tahsil edileceği gibi kriterlere dikkat edilmektedir. Vasıtasız-doğrudan vergi, mükellefi olarak saptanan ekonomik birimin ekonomik varlığı üzerinden tahsil edilmektedir. Bu vergi çeşidine Türkiye için örnek olarak Motorlu Taşıtlar Vergisi, Gelir Vergisi, Emlak Vergisi, Kurumlar Vergisi, Veraset ve İntikal Vergisi verilebilmektedir. Eğer tahakkuk ettirilen vergi başkalarına yansıtılıyor ise ortaya çıkan vergi türü dolay vergi çeşididir. Buna örnek olarak ise Özel İletişim

Vergisi, Katma Değer Vergisi, Dış Ticarete İlişkin Vergiler, Özel Tüketim Vergisi verilebilmektedir(Işık vd., 2004: 159).

Tablo 2. 1: Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Özellikleri

Dolaysız Vergiler	Dolaylı Vergiler
Artan oranlılık ve en az geçim indirimi gibi teknikler uygulanabilir.	Tek oranlı vergi tarifesi daha fazladır. Az da olsa artan oranlılık ve en az geçim indirimi gibi teknikler uygulanabilir
Tahsilatı uzun zamanda yapılır.	Tahsilatı kolay ve kısa zamanda tahsil edilir.
Dikey adalet vardır.	Yatay adalet vardır.
Yükümlü psikolojisi açısından olumsuz etkiye sahiptir	Yükümlü psikolojisi açısından daha olumlu etkiye sahiptir.
Vergiden kaçınma ve vergi kaçırmanın yolları bulunmaktadır.	Vergiden kaçınma ve vergi kaçırma ihtimali düşüktür.

Kaynak: (Kıyıcı, 2019: 566).

TÜSİAD (2012) raporunda vergi konusunda şu ifadeler yer almaktadır; dolaylı ve dolaysız vergi ayrımı ekonomik faaliyetler açısından önemli bir sınıflandırmadır. Dolaysız vergilerin ekonomik ve sosyal etkileri dolaylı vergilere göre daha kolay hissedilmekte ve tespit edilmektedir. Bunun nedeni dolaysız vergilerin ana hedefinin mükelleflerin ödeme gücü olmasıdır. Dolaysız vergilerin en önemlileri kişiler ve kurumlardan alınan gelir vergisidir. Bunun yanında gelir üzerinden alınan vergiler kadar önemli olmasa da bir diğer dolaysız vergi türü ise servet üzerinden alınan vergilerdir. Dolaysız vergilerde yapılacak değişiklikler kişilerin çalışma, tüketim gibi kararları üzerinde doğrudan belirleyicidir (Tüsiad, 2012: 22). Dolaylı vergilerde ise, yükümlünün gerçek ödeme gücüne erişmek kolay olmamakta, genel anlamda gelir yükseldikçe ödenen vergi oransal olarak düşmektedir. Gelire göre düşünüldüğünde tersine artan oranlı olan vasıtalı vergiler, dolaysız vergilere göre sosyal adalet anlayışını yıpratıcı etkiler bırakabilmektedir (Muter, vd., 2012: 231).

Vergilerin etkileri toplam tasarruflar açısından değerlendirildiğinde; dolaylı vergilerin mal ve hizmet fiyatlarını arttırdığı kabul edilirse, söz konusu vergi artışlarının bireylerin ve kurumların tercihlerini tüketimden tasarrufa kaydırabileceği söylenmektedir. Bu açıdan bakıldığında, özellikle enflasyonist genişleme dönemlerinde dolaylı vergi artışlarının talebi kısararak hem ekonomik istikrara hem de tüketim/tasarruf

tercihinde ekonomik birimleri tasarrufa yönlendirerek, tartışmalı olmakla birlikte ekonomik büyümeye katkı sağladığı ifade edilmektedir (Tüsiad, 2012: 20).

2.1.1.1.2 Kamu Giderleri (Harcamalar) Politikası

Temelde kamu harcamalarının arttırılması veya azaltılmasının ekonominin tümü üzerine doğuracağı etki etrafında şekillenen bir politikadır. Ekonomide var olan toplam talebin dolayısıyla harcamaların düştüğü bir ortamda kamu harcamalarını arttırarak, toplam talebi arttırmayı amaçlar. Ters olan durumda ise ekonominin soğuması için kamu harcamalarında kesintiye giderek piyasada olan harcanabilir geliri düşürmeyi hedefler. Kamu harcamalarının ekonomik etkileri, ekonomik sınıflandırma ile yakından ilişkilidir. Bu kategorik ayrışma kamu harcamalarını; tüketim (cari), yatırım ve transfer olmak üzere 3 ana başlığa ayrılmaktadır.

Cari harcamalar devlet faaliyetlerinin düzenli ve olağan biçimde sürdürülmesini sağlamayı amaçlayan, tüketim ile alakalı harcamaları kapsamaktadır. Bu nedenle, cari harcamalar ekonomide doğrudan tüketim hacmini ve efektif talep düzeyini etkilemektedir. Bununla beraber, cari harcamalar sadece tüketim malları talebini değil, bu etkiye ek olarak, tüketim malları üretimini teşvik ederek yatırım malları talebini de arttırabilmektedir (Muter, vd., 2012: 64). Devletin kamusal mal ve hizmet üretmek için satın aldığı mal ve hizmetler, ekonominin talep yapısını değiştirerek milli gelir ve istihdamda doğrudan etkin olmaktadır. Maliye politikası aracı olarak değerlendirildiğinde cari harcamaların artması ekonomi üzerinde genişletici, azaltılması ise daraltıcı etkiye sahiptir (Pınar, 2010:38).

Yatırım harcamaları ile bir yandan genel ekonomik işleyişte talep yaratıcı harcamalar kastedilirken, diğer yanda cari harcamalarla farklı üretimde ki sağlıklı işleyişi gerçekleştirecek altyapı hizmetleri hedeflenmektedir. Yatırım harcamaları, ekonomide genel üretim kapasitesi arttırmaya yardımcı olan sermaye teşekkülü ile ilgili hamleleri kapsamaktadır. Üretim kapasitesinin artırılması ise hem nicel hem de nitel olarak ekonomik ve sosyal gelişmenin sağlanması anlamına gelmektedir. Bu nedenle, yatırım harcamaları sadece fiziki yatırım harcamalarını içermemekte aynı zamanda beşeri sermaye yatırımlarını da kapsamaktadır (Muter vd., 2012: 65).

İlk defa Pigou tarafından ortaya konulmuş bir kavram olan transfer harcamaları ise devletin karşılığında üretim faktörü talebini yok sayarak, milli gelir üzerinde doğrudan etkisi olmayan başka bir ifade ile karşılıksız yaptığı harcamalardır (Meriç, 2003: 172). Devlet, transfer harcamaları ile bireyler veya sosyal sınıflar bakımından mevcut gelir dağılımını etkilemekte buna karşılık doğrudan üretime bir katkıda sunmamaktadır. Transfer harcamaları satın alma gücünün toplumun bir kesiminden diğer kesimine aktarılması işlemidir (Muter vd., 2012:61).

2.1.1.1.3 Borçlanma Politikası

Üçüncü maliye politikası aracı borçlanmadır. Devlet borçlanmasını asla gerçek bir gelir kaynağı olarak görmeyen klasik maliyenin tersine modern maliye anlayışı borçlanmayı vergilendirmenin sınırına erişildiği ya da vergi almanın mümkün olmadığı dönemlerde, vergi gibi olağan finansman kaynaklarının eksikliğini tamamlamak üzere kullanılabilecek bir gelir kaynağı olarak görmekte ve bu yöneme sıklıkla başvurmaktadır. Bir başka deyişle günümüzde kamusal finansman aracı olarak devlet borçlanması, olağanüstü bir gelir kaynağı olmaktan çıkmış olağan politika araçlarından biri haline gelmiştir (Tosunoğlu, 2012: 2). Bu pratik nedeniyle borçlanma, klasik görüşün savı olan sadece verimli devlet yatırımlarının finansmanı ihtiyacının yanında, tüm kamu giderlerinin karşılanması bağlamında olağanlaşmıştır. Borçlanmanın bir maliye politikası olarak tanımı yapılırken ekonomik istikrar, ekonomik büyüme gibi maliye politikası makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesinde başvuru bir yöntem olarak, sadece devlete gelir yaratılmasının ötesine geçmiş bir politika aracıdır.

Devletin isteğe bağlı ve bir bedel karşılığında alacaklıya faiziyle birlikte geri ödeme koşulu ile iç ve dış kaynaklardan elde ettiği gelir olarak tanımlanabilen borçlanmanın bir maliye politikası aracı olarak, maliye politikası amaçları üzerindeki etkisini belirleyen alınan borcun türü ve özelliklerine bağlıdır. Bu nedenle borçlanmanın bir araç olarak etkisi incelenirken, alınan borcun özelliklerinin bilinmesi gerekir. Devlet borçları birçok farklı açıdan sınıflandırılabilmesine karşın maliye politikası açısından önemli olan alınan borcun kaynağı ve vadesidir (Tepekule, 2016: 78).

Devletin uyguladığı borçlanma ya da borç yönetimi politikası ekonomik istikrarın sağlanmasında etkin ve işlevsel sonuçları olan bir yöntemdir. Örneğin

küçülme döneminde bütçede gerçekleşen açıkla iktisadi teşebbüsler desteklenebileceği gibi, genel fiyatlar seviyesinde artışların yaşandığı dönemlerde bütçe fazlası politikası güdülerek daraltıcı etki tesisi yöntemi uygulanabilir. Enflasyonist dönemlerde tüketimi kılmak amacıyla hükümet kişilerden borçlanmakta ve faiz oranı yeterince cazip kılındığında; kişiler bugünkü tüketimlerini geleceğe erteleyerek devlete borç vermeyi tercih etmektedirler (Pınar, 2010: 42). Buna karşın borçlanma aracılığı ile devlet daralma dönemlerinde tüketimi genişletici bir uygulama yapabilir. Bu çerçevede daralma döneminde vadesi gelen borçların ve hatta gelmeyen borçların faiziyle birlikte ödenmesi ile talep yaratılabilmekte veya arttırılabilmektedir (Eker vd., 2005: 44).

2.1.2 Para Politikası

Para politikası, toplam talep ve fiyat istikrarsızlığı sebepleriyle ekonomide meydana gelen iç ve dış dengelerdeki sapma ve kırılmaların giderilmesi için tanımlanan politikalar bütünüdür. Kumcu ve Eğilmez (2014) çalışmalarında para politikasının en kapsayıcı ifadesi olarak: “merkez bankalarınca piyasadaki mevcut para arzını yönetme usullerine para politikası denmektedir” tanımını yapmışlardır(Eğilmez ve Kumcu, 2014: 172). Bir başka tanıma göre, bir ekonomide toplam işlem yükünün hedef koyulan yönde etkilemek için merkez bankaları tarafından kredi ve para hacminin değiştirilmesi yönünde uygulanan politikalar (Seyidoğlu, 2002: 488).

Merkez Bankası para politikasının uygulanması aşamasında yegâne otorite konumundadır. Merkez bankalarının asıl işlevi para yaratımını kontrol etmektir ve para politikası ancak serbest piyasa ekonomisinin hâkim olduğu ülkelerde gerçekleşmektedir. Günümüzde modern bankacılığın ve finansal alandaki gelişmelerin ilerlemesiyle para politikasının etki alanı artmıştır. Merkez bankası sahip olduğu doğrudan araçların yanında dolaylı para politikası araçlarını aynı şekilde koyulan hedeflere göre kullanabilmektedir. Öte yandan, merkez bankaları para arzı, kurlar ve merkez bankası bilanço büyüklükleri gibi belirleyici değişkenleri kontrol ederek enflasyonu kontrol altına alabilmektedir(Öner, 2015: 11).

İktisat politikasında konulan hedefler yapısı gereği birbiri ile çoğu zaman uyuşmamaktadır. Özellikle Keynesyen iktisatın etkisiyle devletin ekonomide yeni fonksiyonlar üstlenmesi, maliye ve para politikalarının önemini artırmış ve Keynesyen

İktisat öncesi tek hedef olan fiyat istikrarının yanında diğer hedeflerde eklenmiştir. Para Politikasının ulaşmaya çalıştığı amaç, para politikası araçlarından faydalanarak ulaşılmak istenen nihai hedeflerdir. İktisadi yazında bu hedefler şöyle sıralanmaktadır (Aktan vd., 1998: 7–8):

- Fiyat İstikrarının Sağlanması
- Tam İstihdamın Sağlanması
- İktisadi Büyüme Hızının Artırılması
- Ödemeler Bilançosu Dengesi
- Faiz Oranı İstikrarının Sağlanması
- Finansal Piyasaların İstikrarının Sağlanması

Merkez Bankası para politikasını uygulayarak fiyat istikrarı, tam istihdam ve ödemeler bilançosu açıklarının giderilmesi gibi konuları hedeflemekte ve nihai hedeflerine ulaşmaya çalışmaktadır. Böylece, Merkez bankalarının alacağı para politikası kararlarının ekonomiyi ne şekilde etkileyeceğine ve uygulayacağı para politikası stratejisi doğrultusunda paranın maliyetini nasıl belirlemesi gerektiğine verdiği kararlar direkt etki edecektir. Böylelikle, geleneksel aktarım mekanizması, para politikası yöntemleri ve onun fonksiyonel araçları konusu önem kazanmaktadır.

Para politikası ile gerçekleştirilmeye çalışılan amaçlar arasında mutlak bir tutarlılık yoktur. Birbiri ile uyum içinde eşanlı uygulanabilen politikalar olduğu gibi birbirinin etkinliğini düşüren, tersi yönde kabiliyet gösteren politikalarda vardır. Bunlara aşağıdaki politika tercihleri örnek gösterilebilir:

Tablo 2. 2: Para Politikası Hedeflerinde Zıtlıklar

Birbirini destekler nitelikte koyulan hedefler	Birbirinin etkinliğini düşürücü etkileri olan politikalar
• İşsizliğin önlenmesi ve İktisadi Büyüme • Piyasalarda ve faiz oranlarında olumsuz dalgalanmaların önüne geçme	• Fiyat İstikrarı ve Yüksek İstihdam • Ekonomik Büyüme ve Fiyat İstikrarı • Ödemeler Dengesi ve Tam İstihdam

Örneğin, maliyet enflasyonunun hâkim olduğu bir ekonomide yani enflasyonu başlatan etmenler hem faktör (emek) sahipleri hem de satıcılarsa, bu tip bir enflasyonda

uygulanabilecek politika eksik istihdam ve aşırı kapasitelerin yaratılması olacaktır. Phillips Eğrisi kavramının pratik yansıması olan bu gibi durumlar, para politikasının istihdam ve enflasyon oranı arasında bir tercihte bulunulması gerektiğini ifade etmektedir. Tercihle bulunma durumu dezenflasyonist politikaların istihdamı azaltacağını, ya da işsizliğe karşı genişletici politika uygulanmasının enflasyonist baskılar yaratacağını vurgulamaktadır.

Yine benzer şekilde para politikasının dış ödemeler bilançosu dengesinin sağlanması yönünde kullanılması çoğu kez istihdam ve ekonomik büyüme ile ayrı düşmektedir. Dış ödemeler dengesi açık veren ve işsizlik oranının yüksek olduğu bir ekonomide, işsizlik problemi için genişletici para politikasına ihtiyaç duyulurken, dış ödemeler dengesi istikrarı için tersine daraltıcı para politikası kaçınılmaz bir gerekliliktir (Eroğlu, 2004: 158).

2.1.2.1 Para Politikası Araçları

Merkez Bankası politikalarının ekonomi genelinde güvenilirlik kazanmasında kanuni düzenlemeler ön plana çıkmakta ve Merkez Bankasının bağımsızlığı kanunla teminat altına alınarak, para politikası araçlarının kontrolü ile para politikasının fiyat istikrarını sağlama görevi kanunla Merkez Bankasına bırakılmıştır. Para politikası araçları iktisat yazınında genel olarak doğrudan para politikası araçları ve dolaylı para politikası araçları şeklinde ikili sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Bu ayrımı yaparken göz önünde tutulan temel farklılıklar iki maddede sıralanabilir (Timur, 2005: 56):

- 1) Doğrudan araçlar uygulanma şekliyle, fiyatları (faiz oranlarını) veya miktarları (kredi-mevduat) tespit eder ya da kısıtlara bağlarken, dolaylı para politikası araçları, piyasadaki arz-talep şartları tanzim edilerek uygulanmaktadır.
- 2) Kredi tavanları şeklindeki dolaysız para politikası araçları özünde finansal sistemde bulunan yapıların (ticari bankalar) bilançolarında etki bırakmayı amaçlarken, dolaylı para politikası araçları ise Merkez Bankası bilançosunu ya da belirlediği faizleri etkilemeyi hedeflemektedir. Kısaca, doğrudan araçlar etki bırakma hedefi taşırken, dolaylı araçlar gelişimini piyasa şartlarına bağlı şekilde belirlemektedir.

Dolaysız para politika araçları tutarsal kısıtlama gibi direkt etki yöntemini kapsayan araçlardır. Bu politika araçları günümüzde serbest piyasa ekonomilerinde önemini yitirmiş, geçmişte sıkça başvurulmuş bir yöntem olmasına karşın günümüzde Çin haricinde kullanılmamaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 174).

2.1.2.1.1 Doğrudan (Dolaysız) Para Politikası Araçları

Piyasa şartlarına bağımlı, etki derecesi piyasa oyuncularının tutumlarına bırakılmış politikaların yerine, doğrudan politika araçları gücünü ve etkinliğini hukuki şart ve koşullardan almaktadır. Doğrudan kontrollerle Merkez Bankaları ticari bankaların kredi-mevduat fiyatlamasını hedeflemektedir. Mevduat ya da kredilerin ticari bankalarca büyüme hızlarına kısıtlama(tavan) koyulması miktarsal sınırlamaya en iyi örneklerindendir.

Faiz oranı kontrollerine ise, bankanın kredi veya mevduat yapılarına üst sınır şartı getirilmesi gösterilebilir. Dolayısıyla, en sık başvurulmuş iki doğrudan para politikası aracı, miktarsal kısıtlamayı ifade eden “tavan” uygulaması ve uygulanacak faiz oranlarının tanzim edilmesidir (Timur, 2005: 59). Aşağıda maddeler halinde bu para politikası çeşitleri incelenmeye çalışılmıştır.

Kredi Tavanı Kontrolleri

Kredi tavanı uygulaması genellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanan bir politikadır. Bu yöntemde, bankalarca açılacak azami kredi miktarlarının belirlenmesi ile baz paranın ve para stokunun kontrol altında bulundurulması amaçlanmaktadır.

Banka kredilerine bir üst sınır tespit etmek sadece para miktarının daraltılması (ya da sabit tutulması) istendiği zaman başvurulmuş bir politikadır. Bununla birlikte, ticari bankalarca açılacak kredilere uygulanan sınırlamalar farklılaştırılabilmektedir. Teşvik edilmek istenen sektörlerde kredi tavanları yüksek tutularak kredilerin bu sektörlerle yönelmesi amaçlanmaktadır. Kredi tavanı sınırlaması banka bazında da uygulanabilmektedir. Bu tavanlar bankaların sermayesine, mevcut kredilerine, kredi alanlara ve mevduatlarına göre belirlenebilmektedir. Bu tür önlemlerle para otoriteleri,

ticari banka fonlarının bazı spekülâtif faaliyet ve alanlara kayışını da önlemeyi amaçlamaktadırlar (Akçay, 1997: 15). Kredi tavan uygulaması çoğunlukla Merkez Bankalarının yapısına yüklenmeyerek, tersine Merkez Bankalarınca ticari bankalara karşı yürütölür ve genel olarak üç uygulama şekli vardır (Timur, 2005: 63):

1. Ticari bankaların aldığı kredilerin Merkez Bankası kaynaklı olan kısmı, topladığı mevduat miktarı ile kısıtlanabilir,
2. Sunulan kredi arzında, öz kaynakların belirli bir oransal katı şart koşulabilir,
3. Ticari bankaların kredi arzlarına müdahale olmaksızın, kredi talep eden taraflar kısıtlanabilir.

Faiz Oranı Kontrolleri

MB bankaların topladıkları mevduat tutarlarına uygulayabilecekleri en yüksek faiz rakamını belirleyebilme yetkisine sahiptir. Yürütölen faiz politikası ekonominin birçok alanında doğrudan veya dolaylı etkilere sahiptir. Buna örnek olarak MB faiz oranlarını diğeri yatırım seçeneklerine göre düşük belirlediğinde, ekonomik birimlerin mevduat kazancı elde etme yerine daha yüksek kazançlar elde edebileceği başka yatırım seçeneklerine yönlenmesini sağlamış olacaktır. Bu yöntemle de bankaların kredi verebilme kabiliyetlerinde sınırlamalar ve kontrol sağlanmış olacaktır (Keyder, 2002: 83). Yüksek tutması durumunda ise tüketimde düşüşler olacak dolayısıyla yatırımlar bundan negatif etkilenecektir. Yüksek faizin yol açtığı ülkeye sıcak para girişı, ulusal paranın değeri kazanmasına yol açarak uluslararası pazardaki rekabet gücü, ithalatın canlanıp ihracatın dışlanmasıyla sektöye uğrayacaktır. Bu şekilde birbirinden bağımsız sektörler için ayrı faiz oranları belirlenebilmekte, teşvik edilen sektörlerde oluşacak kredi faiz oranları göreceli olarak düşük belirlenerek, kaynakların arzu edilen sektöre kanallize edilmesi sağlanacaktır (Akçay, 1997: 14).

Faiz kontrollerine en yakın örnek geçmişte Ziraat Bankasının tarım sektörüne, Halk Bankasının ise, esnafa piyasa faizinden daha düşük oranlarla verdiği krediler gösterilmektedir. Günümüzde dolaylı faiz oranlarına müdahale, dolaylı politika araçları kapsamında etki altına alınmaya başlamış, doğrudan faiz oranlarına müdahale yöntemi terk edilmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 176).

Farklılaştırılmış Reeskont Kotaları

Bankalar açısından reeskont oranı merkez bankasının ticari bankalara verdiği kredi için uygulanan faiz oranıdır. Bankalar amaçlarına, risk durumuna ve nakit gereksinmelerine göre reeskont kotalarını belirlemektedir.

Kotalar yönteminin altında yatan temel mantık, sektörel kredi arzında uzmanlaşmış bankalar aracılığıyla, belirlenen sektörlerin teşvik edilmesidir. Örneğin tarım sektörü stratejik olarak desteklenme kapsamına alındığında, çiftçinin, icra ettiği uğraşla ilgili krediye ulaşması en kolay bankaların kotaları yükseltilebilmektedir. Ayrıca, belirlenen kotaların işlerliğinin sağlanması için, alakalı sektörlerden reeskonta sayılabilecek menkul kıymetlerin de çerçevesinin değişken olmasına izin verilebilmektedir (Timur, 2005: 63).

Finansal Aracıların Portföylerinin Yeniden Düzenlenebilmesi

Finansal aktörlerin edinecekleri tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin hangi sektörlerden olacağı ve bu kıymetlerin portföyleri içinde hangi oranda ve miktarda bulunacağını belirlenmesi merkez bankasına bırakılmıştır. Bu yöntemin geçerliliği, ekonomide bulunan menkul kıymet çeşitlerinin alışverişlerinde herhangi bir sınırlamanın olmamasına bağlıdır (Demirhan, 2007: 21). Merkez Bankaları, ticari bankalarca oluşturulacak portföy yapısına tesir ederek, menkul kıymetlerin, ekonominin gidişatına göre önem arz eden sektörler lehine veya aleyhine aktarılmasını sağlayabilecektir.

Genel Disponibilite Uygulaması

2006 senesinde iptal edilen bu yöntem: Merkez Bankalarının ticari bankaları, sahip oldukları fonların belirli bir oranı ile belirledikleri tahvil ve bonoları satın almaya, Merkez Bankasında serbest tevdiat ve kasalarında nakit olarak bulundurmaya zorlamasıdır. Bu yöntem bankaların likiditesini ve aktif yapısını tanzim eden mecburi bir araçtır. Eğer piyasa faizleri, satın alınan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) faiz tutarlarından büyükse, bu yolla piyasa faiz oranlarından daha az bir faizle bir kısım fonlar kamu sektörüne kanalize edilmiş olmaktadır. Böylece bankaların fonlama

maliyeti artmış, tersi durumda ise bankaların fonlama maliyetini esnetecek tesir ortaya çıkmaktadır. Bu uygulama hem dolaylı hem de dolaysız özellikleri içinde barındırmaktadır. Pasiflerin tümünü kapsadığında, bankaların hareket kabiliyetine kısıtlayarak doğrudan, şayet bir kısım pasiflerin belirlenmesi ile bankalara hareket alanı açarak dolaylı niteliği kendinde barındırmaktadır (Timur, 2005: 64).

Bankaların topladıkları mevduatlar karşılığında kasalarında tutmak zorunda oldukları para veya paraya çevrilebilir likit değerlerin oranı da zorunlu karşılıklar politikası ile aynı etkilere sahiptir. Ancak zorunlu karşılıklar için belli nispette bir faiz ödemesi söz konusu olmakla beraber, bankanın kasasında tuttuğu likit değerler için böyle bir uygulama mümkün değildir. Bu nedenle, genel disponibilite oranları bankanın fon maliyetini ve dolayısı ile kredi faizlerini zorunlu karşılıklara göre daha fazla arttırıcı bir politika aracı olarak görülmüştür (Akdiş, 2006: 280).

Hisse Senedi ve Tahvil Alımına Yönelik Kredilerin Kontrolü

Hisse senedi ve tahvillerin edinilmesinde taksit yöntemi kullanılmışsa, para otoriteleri bazı senetlerin satın alımında nakit ödenecek miktarı daha evvelden saptayabilir. Böylece tasarruflarını değerlendirmek isteyen kişilerin yönelebileceği kimi alternatifler sınırlandırılırken, kimi seçeneklerde teşvik edilmiş olacaktır (Akçay, 1997: 14). Bu uygulamanın tarihçesi 1930'lu yıllarda ABD bankalarının spekülâtif hareketleri nedeniyle hisse senetlerinde oluşan balon fiyatlarıdır. Oluşan balon fiyatlarla tekrar işlem yapan bankaların para arzını arttırmalarını önlemek için bu uygulama devreye sokulmuştur.

Tüketici Kredilerinin Kontrolü

Politika yapıcılar, gayrimenkul dâhil bazı dayanıklı tüketim mallarının taksitli alımlarında, peşin olarak ödenecek en düşük tutarı, vadesini ve gerektiğinde verilen kredilerde yapısal değişikliğe giderek, bahse konu ürüne karşı talebi istediği yönde manipüle edebilmektedir (Parasız, 2007: 311).

Özel Mevduatlar

Özel Mevduatlar, mevduat bankalarının açılması mecburi olan fakat mevduatların Merkez Bankasında saklanması ile para arzındaki artışı sınırlayan araçlardır. Özel mevduatlara ithalat teminatları örnek verilebilmektedir. Özel Mevduatlar, yasal karşılık oranlarında değişikliğe gitmenin bir alternatifidir ve bu yöntem çoğu Merkez Bankası tarafından kullanılan bir yöntemdir (Timur, 2005:65). İthalat artışını vergi ve kur politikaların önleyemediği, para arzı artışının önüne geçilemediği durumlarda, ithalat teminatlarının uygulanması özel mevduat politikasının yansımalarıdır.

İkna Yöntemi

Merkez Bankası sahip olduğu nüfuz ve gücünü kullanarak, nedenlerini açıklayarak, banka ve finansal kurumları kamu yararına uygun davranmaya, mevduat bankalarının ekonominin gereklerine göre kredilerini artırma veya azaltma yönünde telkinlerinde bulunmasıdır (Eroğlu, 2004: 169).

Reklam ve Resmi Olmayan Öğütler

Merkez Bankası piyasaya yönelik görüşlerini iletişim araçları vasıtasıyla paylaşarak, piyasa aktörlerinin bekleyişlerini etkileyebilmektedir.

2.1.2.1.2 Dolaylı Para Politikası Araçları

Dolaylı para politikası araçları, bankacılık sektörü içinde toplanan rezervlerin birikim tutarını yönlendirmeye odaklı başvurulmuş politika araçlarıdır. Dolaylı para politikası araçları merkez bankasının piyasalara bir aracı gibi girerek işlem yapmasını mümkün kılan ama inisiyatifi de piyasalara bırakan araçlar bütünüdür (Timur, 2005: 65). Dolaylı araçların üç ana türü; Merkez Bankası kredileri veya reeskont işlemleri, zorunlu karşılıklar ve açık piyasa işlemleridir. Bunların yanında döviz işlemleri ve faiz araçları da çalışmaya dâhil edilmiştir.

Merkez bankaları dolaylı para politikası araçlarını kullanarak piyasadaki rezervlerin erişim kolaylığını ve bankalar arası para piyasası faiz oranı gibi kritik kısa

vadeli faiz oranlarını etkileyerek para politikasının ana çerçevesini çizmektedir. Doğrudan araçların etkinliği zamanla kaybolurken, uluslararası sermaye akımlarının daha fazla ülke tarafından kabul görmesiyle, dolaylı para politikası araçlarına politika yapıcılar tarafından başvuru giderek artmaktadır. Bu politikalar para otoritelerine esneklik sağlamış ve hareket alanını genişletmiştir. Dolaylı para politikası araçları beş başlık halinde incelenmeye çalışılmıştır.

Açık Piyasa İşlemleri

Operasyonel anlamda en dinamik para politikası aracı açık piyasa işlemleridir. Bunlar para politikasının amaçları dâhilinde, para arzının ve ekonominin nakit dengesinin etkin bir şekilde yapılandırılması amacıyla gerçekleşen; menkul kıymet alım-satımı, geri alım vaadi ile satımı ve geri satım vaadi ile alım işlemleri bütününden oluşmaktadır. Bu işlemlere ilave olarak, merkez bankaları kendi nam ve hesaplarına bono da ihraç edebilmektedir. Açık piyasa işlemleri; faiz oranlarının ve işlem miktarının asıl olarak MB kontrolünde olması ve günün her saatinde değişik yöntemlerle kullanabilmesi vasıtasıyla esnek bir yapı arz etmekte, bu nedenle de en etkin araç olarak kabul edilmektedir (Parasız ve Ekren, 2015: 80).

Açık piyasa işlemleri yöntemiyle, Merkez Bankaları piyasadaki mevcut talep üzerinde oynamalar gerçekleştirir. Bunu da piyasadaki likidite tutarını belirleyerek gerçekleştirmektedir. Piyasaya tahvil vb. değerli kağıtlar üzerinden ya arz edici olarak (para miktarını azaltır) ya da talep eden olarak (piyasaya nakit pompalar) girer ve işlemin türüne göre piyasadaki mevcut para miktarını azaltır ya da artırır. Bu yöntemle enflasyonist ya da deflasyonist eğilimler karşısında etkin müdahalelerde bulunma refleksini kullanmış olmaktadır. Türkiye’de TCMB tarafından günlük olarak açılan repo ihaleleri, bu işleme örnektir (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 179).

Merkez bankasının açık piyasa işlemleri yapabilmesi için gelişmiş ve örgütlenmiş bir sermaye piyasası gereklidir. Böyle piyasaların olmadığı ortamlarda ve ülkelerde, devlet açık piyasaya sunduğu senetleri ticari bankalara satmak veya yasal yaptırımlarla piyasaya arz etmek zorundadır. Bu gibi durumlar ise, yüksek faiz oranları taahhüt edilmesini gerektirecektir. Yüksek faizle borçlanma ise, borç ödeme

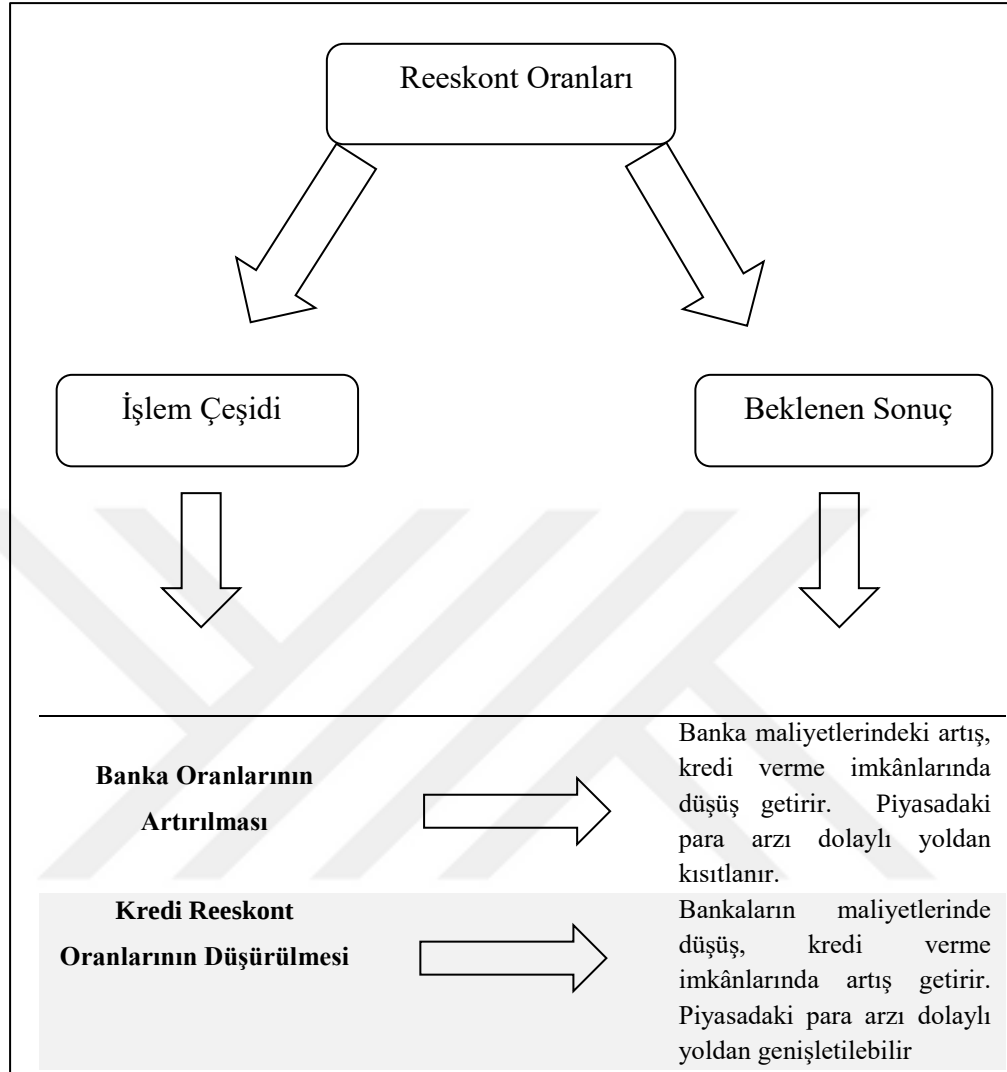
dönemlerinde büyük bir likiditenin piyasaya sürülmesine neden olacaktır (Akdiş, 2006: 51).

Reeskont Penceresi İşlemleri

1980’li yıllarda para ve menkul kıymet piyasalarının bugün ki gelişmişlik düzeyine erişmeden önce başvurulmuş en önemli politika aracıdır. Reeskont penceresi uygulamalarında bankalar likidite elde etmek için, merkez bankasınca belirlenen faiz oranlarından, genel kısa vadeli senetleri iskonto ettirme yoluna gitmişlerdir (Parasız ve Ekren, 2015: 81).

Vadesine daha süre varken, mülkiyetinde olan bir kıymetli kağıdın bankalarca iskonto edilerek nakde dönüşmesini isteyen kurumlar, bankalara bu işlemi yaptırdıktan sonra, şayet bankalar da nakde ihtiyaç duyarsa aynı işlemi, aynı şartlarda Merkez Bankasından talep edebilmektedir. Bu yöntemle tek bir kıymetli kağıt iki defa ıskontoya maruz kalacak ve bu ikinci iskonto işlemine reeskont kredisi kırdırma, işlemde uygulanan faiz oranına ise reeskont faizi ismi verilecektir. Merkez Bankasının son kredi mercii (lender of the last resort) olmasına dayanan reeskont işlemlerinde amaç, bu yöntemde belirlenen faiz oranları kanalıyla bankaların likidite yapılarında kontrol sağlamaktır (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 178).

Reeskont politikaları MB marifeti ile uygulanırken, Merkez Bankasının son likidite kaynağı ya da ilk likidite kaynağı olmasına bağlı olarak iki çeşit politika üzerinden yürütülmektedir. Şayet reeskont faiz oranları piyasa kredi faiz oranlarından düşük tutulursa, ilk likidite kaynağı olarak başvurulunabilecek, aksi halde reeskont faiz oranlarının piyasa kredi faiz oranları üzerinde belirlenmesi ise Merkez bankasını son başvuru likidite merkezi haline getirecektir (Timur, 2005: 82).



Kaynak: (Aksoy, 2018: 60).

Şekil 2. 4: Reeskont Oranları Unsurları

Zorunlu Karşılıklar Politikası

Zorunlu karşılıklar, merkez bankalarının piyasadaki para arzının kontrolü için dolaylı yoldan kullandığı bir para politikası aracıdır. Bu doğrultuda bankaların, mevduat ve diğer taahhütlerinin belli bir oranı kadar miktarı, zorunlu karşılık (ZK) olarak merkez bankası nezdinde, belirli bir süre tutma mecburiyetleri vardır. Zorunlu karşılıkların uygulanma gerekçeleri zamana göre değişse de temelde; ihtiyat, parasal kontrol ve likidite yönetimi amaçlarını gerçekleştirmek üzere tasarlanmıştır (Alper ve Tiryaki, 2011: 2).

Merkez bankasına para yatırma işlemine zorunlu karşılık, bunun miktarını belirleyen orana ise zorunlu karşılık oranı denmektedir. Eğer bir ülkede para ikamesi yaygınsa Merkez Bankası'nın karşılık olarak aldığı mevduatın cinsi yerli para olabileceği gibi, kullanılan yabancı para cinsinden de olabilmektedir. İlave olarak yerli para türünden karşılıkların bir kısmı veya tümü için, karşılıkları yabancı para türünden ödeme seçeneği de sunabilmektedir. Bankalar ellerindeki Türk Lirası cinsinden varlıkları şayet döviz olarak Merkez Bankasında saklamak istediğinde, piyasa kurundan daha düşük bir kura endeksli olarak, diğer bir deyişle ellerindeki TL karşılıklarını Rezerv Opsiyon Katsayısı ismi verilen bir katsayıya tabi tutarak bu işlemi gerçekleştirebilmektedir. Zorunlu karşılık politikasının sağladığı avantajlar şu şekilde sıralanabilir (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 179-180):

1. Merkez Bankası döviz rezervleri artar,
2. Yabancı para piyasasında likidite kısılmış ve para ikamesinin etkileri zayıflatılmış olmaktadır,
3. Ülkeye giren sıcak paranın stabilizasyonu sağlanmış olur. Döviz piyasasında oluşabilecek dalgalanmaların önüne geçilir.

Döviz İşlemleri

Merkez Bankaları, dalgalı kur politikası benimsememişse, kur politikalarını döviz ve efektif döviz alış-satışları ile yerine getirmektedirler. Merkez Bankasının bu işlemler üzerindeki etkisinin yanı sıra, ek olarak yerli para likiditesini de belirleyebilme gücünü kendinde barındırmaktadır. Merkez Bankası döviz ve efektif döviz sattığında piyasadaki yerli para likiditesi piyasada düşerken; aldığı ise mevcut yerli para miktarı çoğalacaktır (Timur, 2005: 79). Merkez Bankaları döviz ve efektif döviz alım-satımlarını kullanırken asıl amaç olarak likidite kontrolünü belirlememiştir. Bu nedenle, likidite üzerindeki etkilerine rağmen, çoğu kez, döviz ve efektif döviz alış-satışları standart para politikalarının dışında tutulmaktadır (Parasız ve Ekren, 2015: 81).

Faiz Politikası

Bankaların MB ile olan fon transferlerinde gerçekleşen faiz düzeyi üzerinden piyasa faizlerinin belirlenmesine faiz politikası denmektedir. Bankaların farklı işlemlere yönelik belirlediği çeşitli faiz oranı tanımları şunlardır (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 180):

- i) **Politika Faizi:** Bir hafta vadeli repo işlemlerinde geçerli faiz oranıdır. MB böylelikle, piyasada geçerli veri kabul edilen faizi belirlemektedir. Bu faiz oranı eş anlı olarak mevduat, kredi ve döviz fiyatlarında belirleyici etken olabilmektedir.
- ii) **Gecelik Fonlama Faizi:** Merkez Bankası'nın, gecelik olarak hesaplarını kapatabilmek, borç almak ya da arttırdığı tutarları gecelik ödünç vermek isteyen bankalara bu işlem karşılığı belirlediği faize denmektedir. Merkez Bankası yöntemle, ikincil piyasada gerçekleşen kısa vadeli faiz oranlarını, döviz kurlarını ve kredilerin artış miktarını yönlendirebilmektedir.
- iii) **Geç Likidite Penceresi Faizi:** Hesaplarını kapatmak ya da kasasında bulunan tutarı borç vermek için son anı bekleyen bankalara uyguladığı caydırıcı faiz türüdür. Bu faiz oranında yapılacak değişiklikler bankaların fonlama maliyeti üzerinde etki yapmakta ve piyasa faizlerinde de belirleyici olmaktadır.

2.1.2 Gelirler Politikası

Gelirler politikasında ana hedef; ücret ve fiyat seviyesinin belirlenmesine doğrudan müdahaledir. Böylelikle ücretlerin ve fiyatların artış hızının, reel milli hasılanın yükselme hızının önüne geçmesi engellenmiş olacaktır. Burada dikkat edilen nokta, ekonomi politikalarıyla, ücret düzeyini enflasyona yol açmayacak yönde kontrol ederken işsizlik oranını da toplumsal olarak arzu edilmeyecek bir boyuta yükselmesinin önüne geçmektir. Başka bir ifade ile toplam gelirin bölüşümünde fiyatlar genel seviyesinde olabilecek olumsuz durumların ve istihdamda negatif artışların gerçekleşmesine engel olmak amaçlanmaktadır. Teorik tanımında belirtilen şekilde gelirler politikasının beklenen etkileri, bu politikanın maliye politikaları alt başlıklarından sayılmasında bir engelin olmadığına işaret etmektedir. Maliye politikalarının başarısız olduğu fiyatlar genel seviyesinin, istihdamı bozmayacak şekilde

kontrol edilmesi noktasında, gelirler politikaları destek politikalar olarak uygulanabilmektedir (Ataman, 1998: 59, Bulut, 2006: 104).

Gelirler politikası, tam istihdam koşulunda, ücret ve kar oranlarındaki yükselmelerin, fiyatlar genel seviyesini arttıracak kabulüne dayanmaktadır. Bunun engellenebilmesine yönelik olarak, ücret ve fiyat artışları, gelirler politikasıyla ekonominin büyüme ve istikrar şartlarına bağlanmakta, üreticilerin dalgalanmayı arttırıcı fiyat ve yatırım hamlelerine olabildiğince sınırlar getirmektedir. Ekonomide dalgalanmaların olduğu dönemlerde yaşanabilecek olumsuzluklar karşısında para ve maliye politikaları ardından tamamlayıcı politika görevi üstlenen gelirler politikası, bir kısıt unsuru olmaktan ziyade nominal düzeyde artışların önüne geçebilmek için fiyat ve ücretler üzerinden ekonomiyi soğutma aracı vazifesindedir.

Batı Avrupa kaynaklı bu politikalar, ortaya çıkışını iki büyük dünya savaşının ardından Avrupa'nın gelişmiş ülkelerinde bozulan iktisadi şartlara borçludur. Bu bağlamda değerlendirildiğinde gelirler politikasının klasikleşmiş iktisat politikalarının yanında (ortodoks), heteredoks iktisat politikası başlığı altında sınıflandırılması yapılmıştır. Bu politika, üretim faktörlerine ait olan gelir çeşitleri üzerinde veya direkt şekilde fiyatların ve/veya faizlerin dondurulmasını ifade etmektedir. Özellikle Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkmış hiperenflasyon dönemlerinde heteredoks iktisat politikaları uygulama sahası bulabilmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 196).

2.1.2.1 Gelirler Politikası Araçları

Çeşitli ülkelerdeki gelirler politikası uygulamaları incelendiğinde görülen en önemli özellik; aynı ülkenin farklı dönemlerde farklı gelirler politikası uygulamalarına başvurmasıdır. Genel olarak da niteliği itibariyle, iki çeşit gelirler politikasından söz edilmektedir. Bunlar; “Yumuşak Gelirler Politikası” (Weak Policies) olarak adlandırılan Gönüllü Gelirler Politikası (Voluntary) ve “Sert Gelirler Politikası” (Strong Policies) olarak adlandırılan Kanuni Gelirler Politikası (Statutory)’dır. Gönüllü gelirler politikasının özelliğini; hükümetlerin müdahalesinin sınırlılığı oluşturmaktadır. Bulunulan müdahalelerle, taraflara iş birliği sağlama telkini ve direkt olarak yönlendirme vazifesi taşımadan sadece tembih, ihtar ya da temenni niyeti ile yaklaşmaktadır. Kuvvetli politikalar olarak da bilinen kanuni gelirler politikası, kural

olarak devletin emredici (zorunlu) müdahalelerini kapsamakta, yasaklar ve cezalandırmalar getirmektedir. Gönüllü uygulamadaki tembih, ihtar ve temenni şeklindeki düzenlemelerin yerini, burada ilişkilerin dondurulması veya ilişkilerin duraklaması (ilişkilere ara verilmesi) almaktadır. Kanuni gelirler politikası şeklindeki devlet müdahaleleri ile uygulanan politikanın kapsamına göre bütün faktör gelirlerinin ve özellikle ücret ve fiyat artışlarının kontrolü yapılarak, piyasa güçleri etkilenmek istenmektedir (Karahasanoğlu, 1981: 26–30).

Bu bölümde devletin temel ekonomi politikalarından biri olan gelirler politikasının alt başlıkları konu kapsamında incelenmeye çalışılacaktır. Para politikası araçları sınıflandırılırken gidilen ayırım, gelirler politikası tahlilin de gözetilerek ikili sınıflandırmaya tabi tutulacaktır. Doğrudan ve dolaylı kontrol araçları şeklindeki başlıklandırma alt politika dallarının açıklaması ile devam edecektir.

2.1.3.1.1 Doğrudan Kontrol Araçları

Ücret ve Fiyatların Dondurulması

Ücret ve fiyatların bir aydan az olmamak kaydıyla, on iki ay aralığında sabitlenmesi bu yöntemle maliyetleri arttırıcı unsurların ekonomide etkisizleşmesi beklenmektedir. Ücret ve fiyat üzerindeki kontroller, beklenen ekonomik gelişme sağlandığı takdirde azalarak ve zamana yayılarak ortadan kaldırılmaktadır. Bundan sonraki süreçte gönüllülük esası gözetilerek ya da olağan dışı durumlarda tekrar zaruri tutularak sektörel bazda kontroller devam etmektedir. Ücret ve fiyatların dondurulması ekonomik yapı üzerinde geniş bir tesir bırakacağı için, pratikte ekonomik birimler arasındaki uyum ve işbirliği oldukça önemlidir. Toplum üzerinde hissettirdiği bunaltıcı baskının yüksekliği, bu politikanın ancak savaş ve kriz zamanlarında kısa süreli ihtiyaç duyulan bir politika olarak kalmasını sağlamıştır (Ataman, 1998: 61).

Ücret ve Fiyat Kılavuzluğu

Bu politikada ücret ve fiyatlar için bir şablon belirlenerek, kamu ve özel sektörün bu şablona göre ücret ve fiyat artışlarını gerçekleştirmesi sağlanır. Kamuda kayıpsız uygulanabilen kılavuz politikası, özel sektör için ödül/ceza sistemine tabi

tutulmuştur. Şablonda çizilen plana sadık kalan özel kurumlar ihracat teşvikleri gibi kendilerine dönük çeşitli iktisadi kolaylıklarla ödüllendirilirler. Kamuda uygulanmasının önünde bir engel olmayıp zorunluluk haline dönüştürülebilirken, özel sektörde sendikal hareketlerin dirençleri ile karşılaşılabilir. Bu nedenle kamu harici sektörlerde gönüllülük esası bu politikanın ana unsurudur (Ataman, 1998:62).

2.1.3.1.2 Dolaylı Kontrol Araçları

Endeksleme Politikaları

Ekonomik koşulların gelecek uzun vadede ne olacağının tam olarak saptanması, iktisadın dinamik ve değişken yapısına aykırı bir unsurdur. Bu yönüyle ücret oranlarını belirlerken gelecek belirsiz zamanda karşılaşılacak satın alma gücündeki azalmaların önüne geçilmesi gerekmektedir. Fiyatlarda gerçekleşebilecek dalgalanmalar dönem içinde satın alma gücünün kaybına neden olacağından, ücretlerin belirlendiği dönemde niceliğini saklı tutabilecek şekilde fiyat yükselmelerine endekslenmesi amaçlanmaktadır. Bu politika ile fiyat ve ücret kontrolü sağlanarak, zaman içinde satın alma gücünde oluşacak kayıpların önüne geçmek amaçlanmaktadır (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 200).

Bu politikanın başarısızlıkla sonuçlanan bir örneği 1973 petrol krizi sonrası batı dünyasında yaşanmıştır. Bu dönemde küresel ticaretin yaygınlaşmasıyla hammadde ithalindeki maliyetler yükselmiş, bu da endekslenen ücret artışlarıyla iç ekonomik piyasalarda maliyetleri yukarı çekerek kendini göstermiştir. Yükselen fiyatlara endeksli şekilde artan ücretler ülkelerde enflasyonist sarmalın başlamasına neden olmuştur. Bu kötü örnek gelirler politikasında vergilendirme alt başlığının açılmasını sağlamıştır.

Vergilendirmeye Dayalı Gelirler Politikası

Bu politika teorik altyapısını maliye politikalarından alarak her iki politikanın bir araya gelmiş şeklidir. Endeksleme politikalarının maliyet enflasyonu konusunda çözüm üretmek bir yana süreci daha hızlandıran etkilerinin görülmesi neticesinde, Wallich ve Weintraub (1971) tarafından enflasyonist sarmaldan bir çıkış yolu olarak ortaya çıkmıştır. Vergilendirmeye dayalı gelirler politikasında ücret ve fiyatların

çıkabileceği sınırlar belirli dönemler için çizilmiş ve belirlenen ücretin üstüne çıkılması durumunda fiyat artışlarının engellenebilmesi için şirketlere karları üzerinden alınacak bir vergi konulmuştur (Wallich ve Weintraub, 1971: 11).

2.2 MALİ BASKINLIKLAR İLİŞKİLİ KAVRAMLAR

2.2.1 Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik (Some Unpleasant Monetarist Arithmetic)

Monetarist teoride, bütçe açıklarının enflasyonist baskı yaratması, bu açıkların parasallaşma ölçüsüyle benze bir seyir izlemektedir. Bütçe açıklarına önlem olarak uygulanacak herhangi bir parasal genişleme enflasyonist etki yapacaktır. Yeni klasik ve monetarist makroekonomik anlayış: enflasyonun önüne geçmek için ön şart olarak; enflasyon ile endeksli olduğunu düşündükleri para arzındaki değişimlerin dikkatle izlenmesi gerektiğini savunmaktadır (Sönmez, 1998: 367). Mali baskınlığın olduğu bir ekonomide; parasalcı kabuller ekseninde ve para ile fiyatlar arasında etkileşim bulunsa dahi, para politikasının pasifleşmesi enflasyon kontrolünün yitirilmesine neden olacaktır. Sürekli bütçe açıklarının olduğu bir ekonomide; borçlanma ve para basmanın temel çözüm olarak görülmesi para politikasını pasifize eden temel neden olarak görülmektedir. Bunun önüne geçmek için bütçe açıklarının finansmanında borçlanma politikasına gidildiğinde, borçların çevrilebilirliği sürdüğü müddetçe para politikası etkinliğini koruyacaktır. Borçlanmanın tıkanıdığı anda para politikası etkisizleşerek parasal genişleme yanında enflasyon olgusu meydana gelecektir (Uygur, 2001: 12).

Mali otoriteler bütçe dengesini oturtamadığı müddetçe, kamu borçlarının para arzı ile karşılanması; sıkı para politikalarının nihai amacı olan fiyatlar genel seviyesini disipline etme özelliğini zayıflatarak, uzun vadede enflasyonu destekleyici bir hal almasına yol açacaktır. İki ilişkili değişkenle mücadele edilirken, Sargent ve Wallace ekonomi politikası olarak; hem maliye hem de para politikalarının uyum içinde yürütülmesi gerektiğini vurgulamışlardır. Bu iki devlet politikası, bir yandan kamu harcamalarını maliye politikaları ile kontrol altında tutabilecek hem de para arzını denetleyecek para politikası uygulamalarıyla enflasyonist baskıları kontrol altına alabilecektir (Sargent ve Wallece, 1981:1–4).

Sıkı para politikaları ile kontrol altına alınan parasal taban genişlemesi, kamu borçlarının ödenmesi konusunda borçlanma seçeneğinin ön plana çıkmasına neden olacaktır. Ancak borç açıklarının devam etmesi nedeniyle, kamunun fon elde etme yöntemlerinden kredi alma ya da vergileme uygulamalarının sürdürülemeyecek noktaya ulaşması, kamu otoritesini mecburen para arzını arttırmaya itecek diğer bir deyişle para basarak borçların kapatılmasına uğraşılacaktır. Bu noktaya kadar katlanılan yüksek faiz ve finanse edilemeyen borç yükü, para basma yoluna gidildikten sonra oluşacak enflasyon oranının, sürecin en baştan para basarak yönetilmesi durumunda ortaya çıkabilecek enflasyon oranından daha fazla olmasına neden olacaktır (Saçkan, 2006: 8). Mali baskınlığın olduğu bir ekonomide uygulanacak para politikası etki kabiliyetini kaybedecek, uygulanacak olan sıkı para politikası devletin sürekli borçlanmak suretiyle yükselttiği reel faizin baskısı altında kalacaktır. Bu da ilerde daha yüksek ve daha kontrolsüz enflasyona neden olacaktır.

Özetle bütçe açıkları kapatılırken emisyonla enflasyona doğru olan nedensellik bağı dikkate alınarak, alternatiflerden borçlanma yolunun tercih edilmesi, uzun vadede reel faiz oranlarının ülke büyüme hızının önüne geçmesine neden olarak, enflasyonist etkilere karşı ülke politikasını daha kırılgan hale getirecektir. Emisyonla başlayacak finansman sürecinin fiyatlar genel seviyesi, alternatifler denendikten sonra emisyonla sonlandırılma aşamasındaki seçeneğin enflasyon oranından daha düşük olacaktır. Ricardocu denklik teorisi de bu konuda benzer açıklamalar sunmaktadır.

Ricardocu denklik teoremi; şimdiki dönemde oluşacak bütçe açıkları finansmanında uzun vadede vergileme ya da borçlanma yöntemlerinin tercih edileceğinin rasyonel davranan iktisadi birimlerce bilineceğini ve iktisadi davranış modelini bu bilgi üzerinden tasarlayacağını varsaymaktadır. Bu nedenle finansman şeklinin fiyatlar genel seviyesi üzerinde bırakacağı olumsuz etkinin sadece dönemsel olarak ayrıştığını ileri sürmektedir. Dolayısıyla enflasyonla mücadele edilirken borçlanma veya emisyon seçeneklerinin hangisi tercih edilirse edilsin bırakacağı etki nihayetinde para politikasının maliye politikasını baskılamasıyla sonuçlanacaktır. Her iki iktisadi kavramın da üzerinde durdukları konu fiyat istikrarı konusunda para politikasının başarı şansının kontrollü bir maliye politikası güdülmekten oldukça düşük olacağıdır (Demirhan, 2002: 109–110).

2.2.2 Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi (Fiscal Theory of Price Level, FTPL)

Bütçe açıkları, emisyon artışı ve enflasyon etkileşimi, özellikle yüksek enflasyon düzeylerinin yaşandığı GOÜ'ne dair kayda değer analiz başlıklarından biridir. Fiyat düzeyinin saptanmasında ortodoks makroekonomik teoriler incelendiğinde, para politikalarına atfedilen önemin, maliye politikalarına verilmediği görülmektedir. Bunun sebebi, teorik altyapısını miktar teorisinden alan bu yaklaşımların, enflasyonu sadece parasal bir kavram olarak görmeleridir. Bunun yanında rasyonel beklentilere sahip bireylerin piyasada ki varlığı ile Ricardocu denklik teorisi ışığında, maliye politikalarının fiyatlar üzerindeki ya da diğer deyişle toplam talebi etkileme derecesi reddedilir (Oktayer, 2010:432).

FTPL temelde; geleneksel varsayımlara meydan okuyan ve mali otoritelerin, faiz dışı bütçe dengesini sağlayabileceğini öne süren bir yaklaşımdır. Böyle bir durumda, ana bütçe dengesi dışsal olarak belirlenirken, fiyatlar; sürdürülebilirliği korumak için içsel olarak ayarlanmaktadır. Her ne kadar para politikası hala kontrol edebiliyor olsa da enflasyon, parasal baskınlık olan rejim altında olduğundan çok daha az güçlüdür. Aslında Sargent ve Wallace (1981) tarafından gözlemlendiği üzere para otoritelerinin bu senaryoda kontrol edebileceği tek şey enflasyonun zamanlamasıdır. Bu önermeler, Fiyat Düzeyinin Mali Teorisinin özünü temsil eder ve bunlara dayanan rejime “non-Ricardian” veya “mali baskınlık rejimi” denmektedir (Jevđović ve Milenković, 2018: 127).

Ricardocu denklik kuramında atıfta bulunulan rasyonel birey, devlet bütçesinde oluşacak bugünkü farklılıkların ileri ki tarihlerde gerçekleşecek neticelerini doğru algılayacaktır. Parasal görüşteki bireylerin rasyonel varlıklar olduğu kabulü sebebiyle servet etkisi oluşmayacağından, maliye politikalarının tatbiki halinde ekonomide talep artışı gerçekleşmeyecektir (Oktayer, 2010:433).

Fiyat Düzeyinin Mali Teorisi (maliyeci yaklaşım); Sargent ve Wallece (SW)'ın çalışmasının ardından Woodford (1994, 1996, 2001), Sims (1994), Leeper (1991) gibi ekonomistlerce temelleri sağlamlaştırılan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre; maliye politikalarının enflasyon yaratıcı neticelerini yok etmek için MB bağımsızlığının yetmeyeceğini, MB'nin enflasyona yönelik amaçlarının, sadece maliye politikalarından

da istifade edilerek hayata geçirilebileceğini savunmaktadır (Özaktaş, 2014: 168). Temelinde para ve maliye politikaları arasında bir eşgüdüm izlenmesi gerektiği öne sürülmektedir.

Parasalcı yaklaşıma göre fiyat düzeyi ve enflasyon, arzın talebe göre uyumu ile şekillenir. Fiyat artışı diğer bir ifade ile enflasyon artışı merkez bankasının görelî para arzını arttırması ile gerçekleşir. Reel borç stokunun gelecek dönemlerin reel bütçe fazlaları toplamına eşit olmasının genel olarak her dönemde geçerliliği Ricardocu denkliğe dayanır. Parasalcı yaklaşımda, borç stoku arttığında bu stoku yeniden düşürmek için mevcut olan iki seçenek: ya bütçe fazlası verilmesi ya da yükselen para miktarı ile senyorej gelirinin arttırılmasıdır. Para miktarını yükseltmek enflasyonu da arttıracğından dolayı bu noktada para ve maliye politikaları karşı karşıya gelmektedir. Birisinin yeterli gelir fazlası yaratamaması durumunda devletin iflas edemeyeceğı düşünülerek, diğeri gelir fazlası yaratmak zorunluluğundadır. Eğer mali açıklar sürer, başlangıçta para artışı da fazla olmaz ve borç stoku da büyürse bu durum sonucunda Merkez Bankasının ‘hoş olmayan parasalcı aritmetik’ ile karşı karşıya kalması kaçınılmaz olacaktır. Bu duruma düşmemek için parasalcı yaklaşımın politika önerisi merkez bankasını bağımsızlığının sağlanmasıdır. Reel borç stoku yükseldiğinde dönemler arası bütçe kısıtını sağlamada FTPL’ye göre çözüm fiyat düzeyinin artışıdır. Sonuç olarak para basmadan da fiyat düzeyinde (enflasyonda) yükselme olabilmektedir. Burada ifade edilmesi gereken en önemli nokta; kamu açığının olduğu ve borç stokunun yükseldiğı bir ekonomide bağımsız ve katı bir merkez bankasının varlığında bile fiyat istikrarı sağlanamayabilir ve enflasyon yükselme eğilimine girebilmektedir(Uygur, 2001:15–16).

FTPL; enflasyonist etkilerde kamu açıklarının rolü hakkında merkez bankalarının bağımsızlığından ziyade, borç krizlerinin servet etkisini dikkate almaktadır. Uygur (2001); mali politikanın ortaya çıkarabileceğı enflasyonist dalgalarla mücadelede, MB bağımsızlığına itimat etmenin kâfi gelmeyeceğinin altını çizmektedir. Aksine MB’nin fiyat istikrarı hedefi için maliye politikalarıyla koordineli şekilde hareket edilmesi gerektiğinin altını çizen FTPL yaklaşımına göre; bazı varsayımlar ışığında uzun vadede fiyat seviyesini ve enflasyonu saptayan para miktarı değil, bütçe açıkları ve bu açıkların yol açtığı borçların yapısıdır (Uygur, 2001:11).

FTPL yaklaşımı incelenirken teoremin temel bileşenlerinden Ricardocu/Ricardocu Olmayan Rejim kavramlarının açıklanması gereklidir. FTPL teorisi temelde modelini bu iki kavram üzerine bina etmektedir. Ricardocu rejimden kasıt; rasyonel davranışlar sergileyen bireylerin, bugünün borçlanmasının kendilerine gelecek dönem vergi artışı olarak geri döneceği farkındalığında olduğu, kamu bütçesindeki değişikliğin, cari ya da gelecek dönem bütçelerinin bugünkü değerinde bir değişiklik yaratmadığı durum ile açıklanmaktadır. Ricardocu olmayan rejim ise; borç verenlerin kamu kesiminin sürekli borçlanmasına karşı duyarsız kaldığı dolayısıyla maliye otoritesinin borç düzeyini dikkate almadan politika belirlediği durumlar olarak ifade edilmektedir.

Gelenekselci teorisyenlerden kamu bütçe kısıtını yorumlama şekliyle ayrılan FTPL yaklaşımı, Ricardocu rejimin hâkim olduğu bir durumda fiyat istikrarının tesisi hususunda makul olan politikanın, Ricardocu olmayan bir seçenekte kabul edilebilir sonuçlar doğuramayacağını iddia etmektedir (Woodford, 1998: 24). Hane halkı ve bireylerin bütçe kısıtını algılayamama nedeni ile mali aldanma (fiscal illusion) içerisine düşebildikleri için, Ricardocu olmayan rejimlerin gerçek hayatla daha benzer olduğu vurgulanmıştır.

Ricardocu olmayan rejimlerde, kamu harcamalarındaki artışların, ileri ki dönemde artan vergilerle finanse edilmeyeceğine inanan hane halkının, fiyat ve faizler sabitken, servetlerinde artış olduğu aldanmasına kapılması ve tüketim davranışlarını olumlu anlamda yeniden düzenlemesi şeklinde ilerlemektedir. Bu mali aldanma sayesinde artan toplam talep seviyesi, arz talep dengesini dağıtarak, fiyat yükselişine yol açmaktadır (Woodford, 2001: 684). Bu yönüyle geleneksel bakış ve SW yaklaşımından ayrılarak, FTPL’de fiyatlar genel seviyesinde ki yükseliş ile maliye politikalarının arasında kurulan nedensellik, bütçe açıklarının emisyon yoluyla kapatılmasıyla ilişkilendirilmemektedir. Parasal tabanda farklılık oluşmasa dahi, açıklar ile fiyat seviyesi arasındaki bağ, bonoların özel servetin bir parçası şeklinde algılanarak, servet etkisi yoluyla dolaysız şekilde kurulmaktadır (Özaktaş, 2014:165).

Fiyatlar genel seviyesindeki oynaklıkları para arzı yerine mali disiplinsizliğe bağlayan FTPL yaklaşımı, buna çözüm olarak kamu bütçesinin disiplin altına alınmasını

tavsiye etmektedir. Bütçede gerçekleşebilecek dengesizliklerin fiyatlar genel seviyesi başta olmak üzere faiz ve reel üretimde yıpratıcı etkiler bırakacağını savunan yaklaşım, borçlanma düzeyini limitler altına alarak, ricardocu denklik kavramının ekonomide tahsis edilmesini önermektedir (Woodford, 1996:19–21).

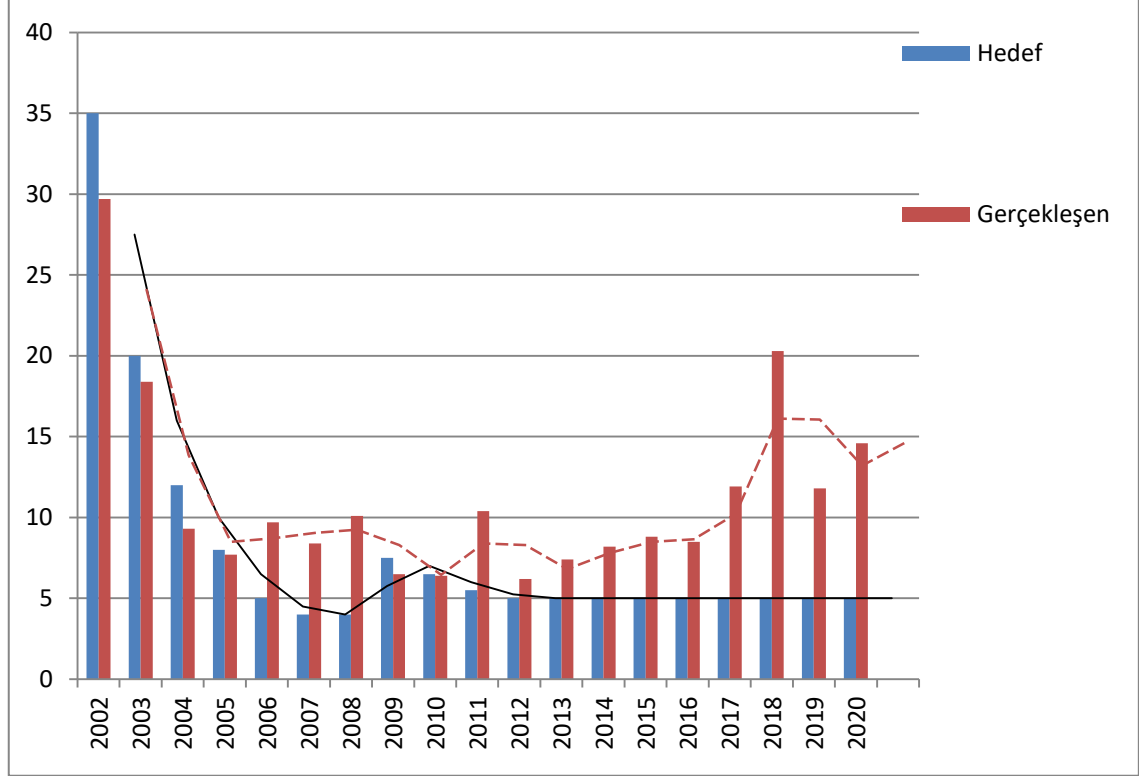
Sıkı para politikası, borç finansmanında sürdürülemez noktalara gelinmesine ve böylelikle uzun vadede daha yüksek enflasyona maruz kalabilmeyi mümkün kılmaktadır. Bu yönden tahlil edildiğinde enflasyon mali güdümlü parasal bir kavramdır. Para arzındaki artış, dışsal olarak verilen bütçe açığını finansmanı olarak içsel olarak belirlenmektedir (Oktayer, 2010:433). Hem “Hoş Olmayan Monetarist Aritmetik” hem de FTPL literatürü, sürdürülmesi gittikçe daha maliyetli bir hal alan maliye politikalarının (mali genişleme gibi) para politikası etkinliği üzerinde negatif şoklara yol açtığını işaret etmektedir.

2.2.3 Enflasyon Hedeflemesi

Enflasyon hedefleri; TCMB tarafından kamu yönetimi ile işbirliği içinde üç seneyi kapsayan müddetler şeklinde saptanır. Enflasyon hedefi için, tüketici fiyat indeksinin yılsonu dönüşüm oranı kullanılır. Enflasyon hedefinin iki puanlık dalgalanmasına izin verilerek bu aralığa, belirsizlik aralığı denilmektedir. Yılsonunda hesaplanan enflasyon oranının belirsizlik aralığını aşması halinde Merkez Bankası hesap verme mecburiyeti sebebiyle kamu yöneticisine (Hükümetler) açık bir mektup yazmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi dahilinde, hedef olarak dalgalanan yapıya sahip Tüketici Fiyat Endeksinin (TÜFE) 12 aylık değişimiyle ölçümlenen sene sonu enflasyon oranları baz alınır. Ek olarak bu koyulan hedefler, politika yapıcılarla beraber direkt hedef olarak seçilir. GÜ’le mukayese edildiğinde hedeflenen enflasyonun daha yüksek belirlenmesinin altında şunlar yatmaktadır (TCMB, 2019b):

- Türkiye’nin geçirmekte olduğu yapısal dönüşüm hali,
- yıllarca sürmüş enflasyon artışlarından kalan katılıklar,
- AB’ye entegrasyon sürecidir.

Türkiye’de hedef koyulan ve ulaşılan enflasyon oranları 2002 yılından başlayarak aşağıda verilmiştir:



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019b).

Şekil 2. 5: Türkiye’de Enflasyon Rakamı Gerçekleşmeleri

EH rejimi, fiyat istikrarını amaç edinen para politikaları hedeflerinden biridir. Parasal taban veya döviz kurunda düzeltmeler için uğraşan diğer rejimlerin tersine, EH başka hiçbir ara hedefe başvurmaksızın direkt enflasyonun oranını amaç edinmektedir. EH rejiminin özünü açıkça belirlenmiş hedef oran ve başarısızlık yaşandığı durumda hesap verme mecburiyeti oluşturmaktadır.

İlk olarak 1990 yılında Yeni Zelanda Merkez Bankası tarafından uygulanmış, 1991 yılında Kanada ve 1992 yılında da İngiltere Merkez Bankaları da EH rejimine geçmişlerdir. Gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) arasında ise, ilk olarak 1991 yılında Şili ve 1992 yılında İsrail EH rejimini tercih etmişlerdir. Ülkemizde, 1990-1992 ve 1998 yıllarında uygulanan parasal hedefleme ve 2000 yılında uygulanan döviz kuru hedeflemesi stratejilerinin başarısız sonuçları yeni bir strateji arayışını doğurmuştur. Bu arayışlar çerçevesinde 2001 yılında bağımsızlığını kazanan Türkiye Cumhuriyet Merkez

Bankası yeni dönemde örtük enflasyon hedeflemesi stratejisini uygulayacağını açıklamıştır. Türkiye’de Şubat 2001’de yaşanan finansal krizle birlikte döviz kuruna dayalı istikrar programının çökmesinden sonra, 2002 yılından itibaren parasal hedeflemenin yanı sıra örtük EH ve 2006 yılı başından itibaren de açık EH rejimine geçilmiştir (Akyazı ve Ekinci, 2009: 25; Büyükağın ve Erarslan, 2004: 19).

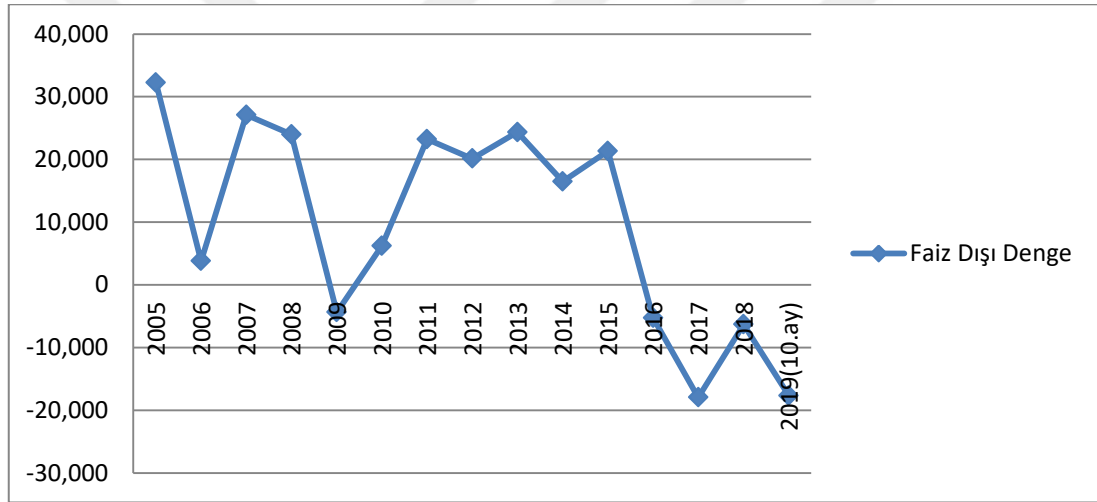
EH politikaları beş hususta muadili politikalardan farklı düşmektedir (Mishkin, 2000b: 107):

- (i) Hedeflenen enflasyon oranının dönemlerinin vurgulanması
- (ii) Hedeflerle ilan edilmiş fiyatlar genel seviyesine getirilmek istenen standarda yönelik açık bir irade beyanı bulundurması
- (iii) Enflasyon tahmin metot ve yöntemleri üzerinde titizlikle durması
- (iv) Para politikaları ile alakalı yöntem ve politikalara ilişkin değişikliğe giderken, bir sonraki dönemde ortaya çıkacak fiyatlar genel seviyesiyle ilgili verilerin tümünü göz önünde tutar,
- (v) Para politikası çalışmaları dahilinde halk ve piyasalarla diyalog için şeffaflığın gözetilmesi ve MB hedeflerine dair hesap verebilirliğin tesis edilmesi.

MB bağımsızlığının sağlanması ve diğer parasal büyüklükler için herhangi bir taahhüdün verilmemesi ve kamu borcunun sürdürülebilirliğine ait yaygın bir şüphe olmaması vb., enflasyon hedeflemesinin ön koşullarıdır (Özatay, 2015: 395).

Uygun bir maliye politikası; enflasyon hedeflemesi rejimi için önkoşullardan biri olarak görülür. Kamu açıklarının kapatılması için merkez bankasının kredi verme kabiliyetini sınırlamak yasa ile mümkündür. Kamu açıklarını sınırlanması, parasal finansman ihtiyacına karşı gerekli önlemleri almak siyasi otoritenin görevleri arasındadır. Kontrolsüz kamu harcaması önemli fiyat hareketlerine neden olabilir. Geçmişte, çoğu gelişmekte olan ülkelerde büyük bütçe açıklarının yüksek ve değişken enflasyona sebep olduğu belirlenmiştir. Bu nedenle kamu harcamalarındaki küçük değişimler, enflasyon beklentileri ve enflasyonda büyük değişimlere yol açabilmektedir. Yetersiz kamu finansmanı kamu açıklarını sınırlamak için kamunun ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarında aşırı artışlara neden olmaktadır (Acet, 2005: 179).

Borç stokunun sürdürülemez boyutlara ulaşması faiz dışı fazla kavramının önem kazanmasına yol açmıştır. Faiz dışı fazla bütçe gelirlerinden birincil giderler çıktıktan sonra kalan rakamdır. Faiz dışı fazla konusunda iki nokta büyük önem arz etmektedir. Birincisi alacaklılar için güven ihtiva etmesidir. Borç yükü karşısında altından kalkılabilir borçlanmanın devamı faiz dışı fazla verilmesini dolayısıyla sıkı bir maliye disiplinine bağlıdır (Gürdal, 2008: 422). Faiz dışı fazla ile sağlanan şey; milli gelir artış temposuna, sürdürülmesine imkân tanınan borçlanma finansmanı olanağı eklemesidir. Bu şekilde borç stok birikmelerine karşı durdurucu ve düşürücü kaynaklar temin edilmiş olacaktır. İkinci olarak ise borçlanmanın üzerindeki stresi almasıdır. Yani faiz dışı fazla finansman maliyetleri üzerinde pozitif etkiler yaratmış olacaktır.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019b)

Şekil 2. 6: Faiz Dışı Denge (Milyon TL)

Bu noktada iyi denge ve kötü dengeden söz edilmektedir. İyi dengede; reel faiz düşük, yerli para değerlidir. Kötü dengede ise ülke risk priminin yol açtığı yüksek reel faiz ve döviz cinsinden varlıkları satın almanın daha cazip hale gelmesinin yol açtığı yüksek döviz kuru vardır. Merkez Bankası mali disiplinde bir gevşeme gördüğünde, gelecek enflasyon rakamının yüksek çıkacağını öngörebilmektedir. Bu öngörü piyasalara nüfuz ettiğinde; enflasyonun önemli belirleyicilerinden döviz kurunda yükseliş eğilimi başlamaktadır. Enflasyon haddinde oluşabilecek bir yükselişe Merkez Bankasının vereceği tepki kısa vadeli faiz hadleri aracılığıyla olacaktır. Ancak mali baskınlığın varlığı ile yükselmiş olan faiz Merkez Bankasının müdahalesiyle daha da ivme kazanırsa, piyasada faiz harcamaları bütçenin önemli kısmını etkilediğinden

sürdürülebilirlik kaygılarını ön plana çıkaracak ve döviz kurunda hareketlenmeler başlayacaktır. Bunların sonucunda ekonomi bir anda kötü denge durumuna düşmüş olacaktır (Özatay, 2015: 405).

1992-1993'te Avrupa'da ve 1997-1998'de Asya'da pek çok ülkede yaşanan döviz krizleri, zayıf kamu maliyeleri, zayıf bankacılık sistemleri ve büyük döviz borçlarının sabit döviz kuru rejimlerinin güvenilirliğini zedelediğine dair pek çok kanıt sağlamaktadırlar. Parasal hedeflemede büyük kamu açıkları ve dışarıdan borç alımı sorunu merkez bankasının kredi gelişimi kabiliyetini sınırlamaktadırlar. Enflasyon hedeflemesini benimseyen bazı ülkelerin elverişsiz durumlarda böyle davrandıkları vurgulanmalıdır. Türkiye özelinde rakamlara bakıldığında, ilk örtük enflasyon hedefleme stratejisine geçildiğinde; AB Tanımlı Genel Hükümet Bütçe Açığı/GSYH rakamı (-)10.1' dir. Diğer bazı EH rejimi uygulayan ülkelerin, EH rejimine geçtikleri yılda ki mali dengeleri de yine akılcı kamu maliyesi önkoşullarının genellikle ihlal edildiğini göstermektedir (Acet, 2005: 181).

Tablo 2. 3: Enflasyon Hedeflemesi Uygulayan Ülkelerin Mali Dengeleri (Uygulama Yılındaki GSYİH'ye Oranı %)

Ülkeler	Uygulama Yılı	Uygulandığı Yılda Mali Denge	Ülkeler	Uygulama Yılı	Uygulandığı Yılda Mali Denge
İsveç	1992	-9.76	İsrail	1991	-4.35
Finlandiya	1992	-8.11	Avustralya	1993	-3.90
B.Krallık	1992	-7.24	G.Afrika	2000	-2.65
Brezilya	1992	-6.89	Tayland	2000	-2.24
Polonya	1992	-4.98	Y.Zelanda	1990	-1.68
Kanada	1990	-4.93	Ç. Cumhuriyeti	1998	-1.63
İspanya	1992	-4.92	Şili	1990	-3.48

Kaynak:(Acet, 2005).

2.3 MALİ BASKINLIK ÖLÇÜTLERİ VE İLİŞKİLİ KAVRAMLAR

Kamunun ekonomi içindeki ağırlığını belirten mali baskınlık hesaplamasında çok sayıda rakamsal orana bakılabilmektedir. En geniş kullanıma sahip oranlar Ersel ve Özatay (2007) çalışmasında belirttiği şekilde; KBS/GSYH ve BA/GSYH parametreleridir. Genişletici maliye politikalarının neticesinde oluşan BA'nın GSYH'ye oranı en yaygın parametrelerin başında gelmektedir. Ekonominin yurtdışı birimlerle

gerçekleştirdiği faaliyetlerin tutarsal karşılığını gösteren cari işlemler dengesinin GSYH'ye oranlanması kullanılan diğer bir parametredir.

Cari açık, kamu otoritelerince uygulanan gevşek mali disiplin neticesinde, yükselen talebin yol açtığı fiyatlar genel seviyesinde ki artışın, ihracat maliyet kalemlerinde fiyatlarının artması yanında ithalat maliyetlerinin hafiflemesi sonucu oluşan gelir gider tutarsızlıklarını ifade etmektedir. Genişletici maliye politikası neticesinde açık bütçe yöntemi ve yükselen giderlerin, ihracat ve ithalata tesiri sebebiyle cari açıklar oluşması, devletin borçlanma gereksinimini yükseltmiş olacaktır. BA nedeniyle oluşan noksanlıkların çözümü için politika yapıcılar iç ve dış kaynaklardan temin etmeye çalışacak ve borç birikimleri gittikçe çoğalacaktır. Kamu borçlanması üzerinden hesaplanacak mali baskınlık KBS/GSYH şeklinde bir oranla ölçülecektir. Faiz dışı denge/GSYH miktarı bütçe dengesinin mali baskınlık emareleri taşıyıp taşımadığının tahlili için kullanılmaktadır. İç borç stok miktarı/M2y ölçütü ile ise para politikalarının maliye politikalarınca baskılanma derecesini ifade edecektir(Barışık, 2010: 431).

Çalışmamızda Türk ekonomisi için temel mali baskınlık ölçütü olarak beş rasyonun açıklamasına yer verilecektir. Bunlar iki ana başlıkta; borçluluk düzeyi ve borçlanmaya neden teşkil eden bütçe açıkları şeklinde kategorize edilecektir. Borç düzeyi ile ilgili dört rasyo kullanılacaktır. Bunlar; KNB/GSYH, Avrupa Birliğince tanımlanmış borç tutarı/GSYH, CA/GSYH ve brüt borcun parasal tabana oranı şeklindedir. Beşinci ölçütümüz ise bütçe açığı/ GSYH olacaktır.

Tablo 2. 4: Mali Baskınlık Ölçütlerine Göre Sayılar

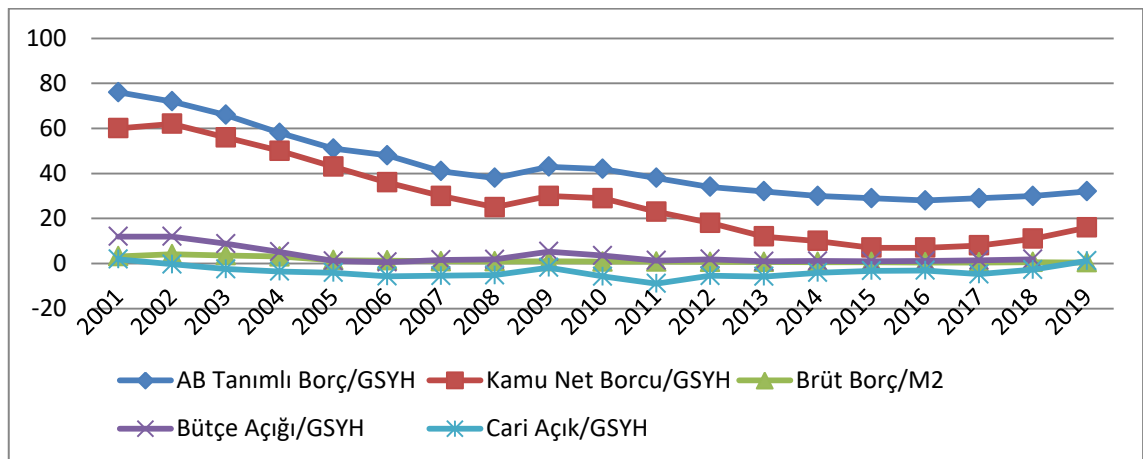
Yıllar	C.Açık/GSYH	B.Açığı/GSYH	B.Borç/M2	KNBS/GSYH	AB T.Borç / GSYH
2001	1,9	12	3,2	64,8	76,1
2002	- 0,3	12	4,1	59,9	72,1
2003	- 2,4	8,8	3,6	53,6	65,7
2004	- 3,5	5,2	3,1	47,6	57,7
2005	- 4,1	1,1	1,5	40,1	50,7
2006	- 5,6	-0,83	1,3	32,7	47,6
2007	- 5,4	- 1,75	1	28,2	40,8
2008	- 5,1	- 1,91	0,9	26,8	37,8
2009	- 1,8	- 5,40	1	39,9	42,5
2010	- 5,7	- 3,63	0,8	27,4	41,6
2011	- 8,9	- 1,47	0,8	20,8	41,6
2012	- 5,4	- 1,94	0,7	15,3	33,9
2013	- 5,8	- 1,10	0,7	10,9	31,6
2014	- 4,1	- 1,14	0,6	9,1	29,6
2015	-3,2	- 1,08	0,6	6,9	28,5
2016	-3,1	- 1,26	0,5	8,4	27,3
2017	- 4,7	- 1,58	0,5	8,4	28,4
2018	- 2,7	- 1,95	0,6	13,6	30,1
2019	1,2	- 2,93	0,5	15,5	32,1

Kaynak: (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019; TCMB, 2019b)

KNB / Milli Gelir 2001 senesinde %64,8 olarak gerçekleşmişken, kriz yılı olarak saptanan 2009 dışında devamlı surette azalarak, 2019 yılsonu ortalama %15,5 düzeyine düşmüştür. AB tanımlı brüt borç stoku 2001 yılsonu %76 olarak, 2009 dışında azalma trendini sürdürmüş ve 2019'da %32 düzeyinde gerçekleşmiştir. Brüt borcun parasal tabana oranı ise özdeş yıllarda %3,2'den %0,5'e düşmüştür. 2009 senesinin bozucu etkileri burada da göze çarpmaktadır. Bütçede gerçekleşen gelir gider dengesizlikleri borçlanmanın kaynağını oluşturmaktadır. 1990-2000 arası dönemde yaşanan önemli bütçe açıkları kayda değer borç stok birikimlerine yol açmıştır. 2001 senesinde %12'lere varan kamu bütçe açığı 2006 senesinde %0,83'e düştükten sonra 2009 senesinde %5,4'e artmış ve 2019 senesi %2,93 şeklinde hesaplanmıştır. Cari açığın etkileri ise ağırlıklı olarak 2001 ve 2008 krizlerinden sonraki yıllara yansımış ve 2019 itibarıyla % 1,2 olarak hesaplanmıştır.

Kamu borç yapısının fazla ve devlet borçlanma senetlerinin reel getirisinin iktisadi büyüme düzeyini aşması halinde, tatbik edilen para arzını kısıtlayıcı sıkı para politikası fiyatlar genel seviyesinde yukarı yönlü hareketlere sebebiyet verecektir (Özatay ve Ersel, 2004: 11). Bu tarz gerçekleştirmeler, maliye politikalarının (mali baskınlığın) parasal kesim üzerindeki etkilerini göstermektedir.

Örtük enflasyon hedeflemesi rejimi güdülen senelerde, Türkiye’de para politikasının kabiliyetleri önemli ölçüde mali baskınlık yüzünden kısıtlanmıştır. KNBS yükseliş ivmesi düşük hızla ancak artış trendiyle devam ettiği 2002 ve 2004 arası örtük EH uygulanan yıllarda mali baskınlık etkileri ekonomi üzerinde tesirini düşürmüştür. Bu durum azalan trendde olmasına rağmen izlerini sürdüren mali baskınlığın para politikalarını kısıtlamaya devam ettiği, maliye politikalarının ise etkin şekilde sürdürüldüğüne işaret etmektedir. Politika faizlerinde yükselişlerin yaşandığı 2006 senesi ve sonrası tahlil edildiğinde para politikalarının verimliliğinin KNBS artışları ile kısıtlandığı görülmektedir. İncelenen dönemler neticesinde fiyatlar genel seviyesinde gerçekleşen azalmaların başarılı para politikalarından ziyade etkin maliye politikaları neticesinde gerçekleştiği sonucuna ulaşılmaktadır. Enflasyon hedeflerinin yakalandığı 2009 ve 2010 senelerini veri kabul ederek 2010 yılı sonrası dönem tahlil edildiğinde mali baskınlığın yükselişe geçtiği şekil 2.7 üzerinde açıkça görülmektedir (Yurtkur Koç, 2017: 819).



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019a; Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019a)

Şekil 2. 7: Mali Baskınlığın Gelişimi

Şekil 2.7 Türkiye ekonomisinde 2000’li yıllardan itibaren mali baskınlık seyrini göstermektedir. Grafikte gösterildiği gibi 2001 senesinden başlayarak mali baskınlık azalan yapıya bürünmüş, 2006 senesinde trend merkez bankasının radikal faiz artırımını ile tersine dönmüştür. 2009 yılından itibaren ise 2008 krizine karşı genişletici maliye politikası tercihlerine karşın, 2017 yılına kadar hızlanarak azalmayı sürdürmüştür. 2017 yılından itibaren yaşanan kur şoklarının da etkisiyle tüm rasyolarda yukarı yönlü hareketler devam etmektedir. AB tanımlı borç/GSYH’nin yıllar içindeki negatif yönlü trendi, merkez bankasına küresel finansal kriz çıktığında politikalarında bir miktar manevra alanı sağlamıştır. AB tanımlı borç rasyosunun 2001 ve 2004 yılları arasında yüksek seyretmesi ise para politikasının etkinliğini oldukça zayıflatmış, aynı zamanda Maastricht kriterinin üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Takip eden yıllarda ise azalan trend 2009 ve 2010 yıllarında duraksamasına rağmen 2019’a kadar devam etmiştir.

2.3.1 AB Tanımlı Borç Stokunun Genel Yapısı

AB tanımlı borç stoku olgusu, Avrupa Hesaplar Sistemi 95 Kılavuzu (European System of Accounts 95-ESA 95 manual) nezdinde belirlenmiş borç stoku çeşididir. AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku: genel yönetim alt sektörleri toplam borç stoku ile konsolidasyon kaleminin toplamını ifade eder. Bu tutar, genel yönetim sektörünün konsolide edilmiş toplam para ve mevduat, hisse senedi dışındaki borçlanma senetleri ile kredileri yükümlülüklerinin toplamının nominal değeri ile göstermektedir. Avrupa Birliğine adaylık süreci kapsamında belirlenmiş olan yakınsama ölçütleri kapsamında değerlendirilmekte ve aşağıdaki kalemlerden oluşmaktadır (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2017):

- AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku = Merkezi Yönetim (Bütçe Dışı Fonlar ve Döner Sermayeler Dahil) + Mahalli İdareler + Sosyal Güvenlik Kurumları (İşsizlik Sigortası Fonu Dahil).
- AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku= Genel Yönetim (Toplam İç ve Dış Borç Stoku) Borç Stoku + Ayarlama Kalemleri

ya da

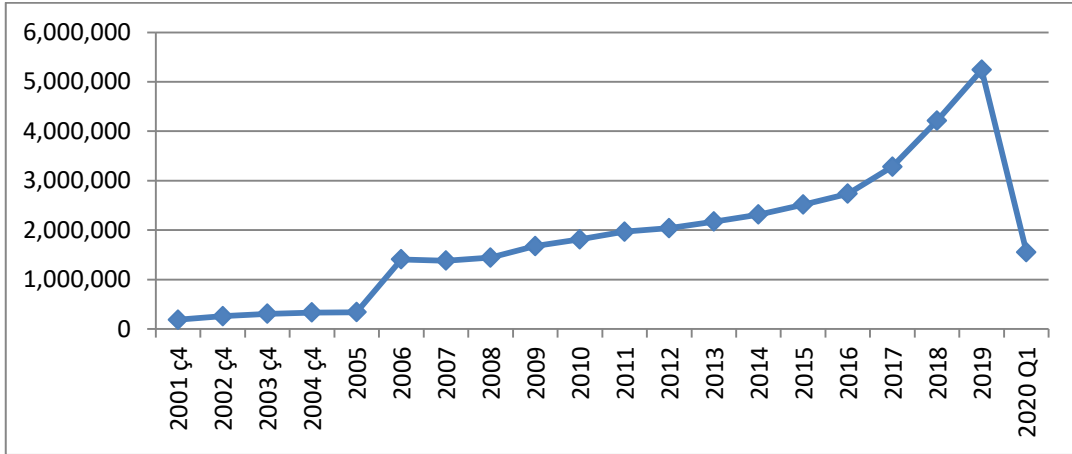
- AB Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku= $GYİBS+GYDBS+AK$

Ayarlama kalemleri yoluyla üç tür ayarlama yapılmaktadır. Bunlar:

- Genel yönetimi oluşturan kurum ve kuruluşların ellerinde bulunan borçlanma senetleri brüt borç stokundan düşülmektedir.
- İskontolu ihraç edilen senetlerin nominal değerleri (anapara ve faiz) esas alınmaktadır.
- Dolaşımdaki bozuk para tutarı merkezi yönetim iç borç stokuna ilave edilmektedir.

AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku, 2020 ikinci çeyrek itibariyle 1,767,562 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, stokun milli gelire oranı %9,4 olmuştur. Maastricht kriteri olarak belirlenen %60'lık oranın hayli altında gerçekleşmiştir. Aynı tarihte, Kamu Net Borç Stoku ise 924,3 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup stokun milli gelire oranı %20,6 olmuştur (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019b).

AB tanımlı borç stoku teorik tanımda, kısmi konsolidasyon güdülererek kamu kuruluşlarının sahip olduğu hazine kağıtlarını çıkarsa dahi, kuruluşlar arasında bütüncül konsolidasyona gidildiğini ifade etmektedir. Bu bağlamda Hazine tarafından tercih edilen KNBS teriminin borcu çok daha isabetli gösterdiği iddia edilmektedir. Bununla birlikte İşsizlik Fonu Net Varlıklarının toplamdan düşülmemesi gerektiği ileri sürülen savlardandır(Keyder, 2008: 46–47). Türkiye'ye ait AB Tanımlı Borç Stoku Rakamları aşağıda grafik halinde verilmiştir:



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019a)

Şekil 2. 8: Türkiye AB Tanımlı Borç Stok Miktarı (Milyon TL)

Türkiye’ de son yıllarda sürdürülen mali disiplin ve etkin borç yönetimi sayesinde AB tanımlı brüt kamu borç yükü, AB-28 ortalamalarının çok altına çekilmiştir:

Tablo 1. 9: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020:1
AB-28	81,6	84,0	85,8	86,6	84,6	83,4	81,7	80,0	80,7	-
Euro Bölgesi-19	86,9	89,9	91,8	92,0	90,1	89,2	87,1	85,1	85,9	86,3
Yunanistan	172,1	159,6	177,4	178,9	175,9	178,5	176,2	181,1	181,9	176,7
İtalya	116,5	123,4	129,0	131,8	131,6	131,4	131,4	131,2	134,0	137,6
Portekiz	111,4	126,2	129,0	130,6	128,8	129,2	124,8	121,5	123,0	120,0
Belçika	102,6	104,3	105,5	107,5	106,4	106,1	103,4	102,0	105,1	104,4
Fransa	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,4	98,4	99,7	101,2
İspanya	69,5	85,7	95,5	100,4	99,3	99,0	98,1	97,1	98,7	98,8
İngiltere	80,8	84,1	85,2	87,0	87,9	87,9	87,1	86,8	85,3	84,7
Avusturya	82,4	81,9	81,3	84,0	84,7	83,0	78,2	73,8	72,7	72,8
Macaristan	80,5	78,4	77,2	76,7	76,7	76,0	73,4	70,8	70,1	66,6
Almanya	79,4	80,7	78,2	75,3	71,6	68,5	64,5	60,9	61,0	61,3
Hollanda	61,7	66,2	67,7	67,9	64,6	61,9	57,0	52,4	50,9	49,5
Türkiye	36,4	32,7	31,4	28,6	27,5	28,2	28,2	30,4	32,5	34,8

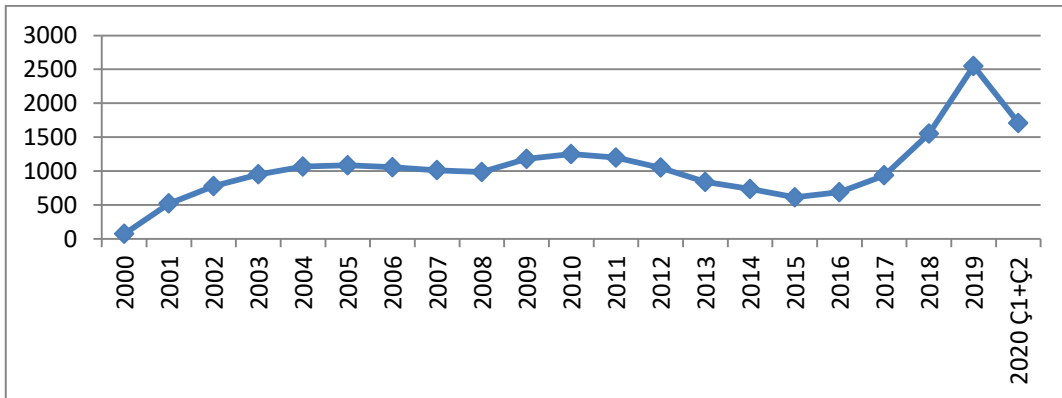
Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2020).

2.3.2 Kamu Net Borç Stokunun Genel Yapısı

Kamu Net Borç Stoku(KNBS): Kamu sektörünün brüt borç varlığından, mülkiyetinde olan finansal varlıkların çıkarılması halinde ulaşılan miktardır (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2017). Diğer bir ifade ile KNBS: kamu borç stokları toplamından, MB net varlıkları, kamu mevduatı ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarının çıkarılması sonrasında ortaya çıkan sonuçtur. Dolayısıyla KNBS aşağıdaki gibi formüle edilebilmektedir (Bayraktar, 2010: 9):

$$KNBS=TKBS-TCMBNV - KM - İSFNV$$

Gelirler toplamının, borcun ifa edilmesinde önemli bir etkidir ön kabulüyle, KNBS/GSYİH miktarının ödeme gücünü göstermesi, bu ölçütün ekonominin genel yapısı hakkında daha gerçekçi kabul edilmesini sağlamıştır. Hazineye ait KNBS sayıları, kamu kesimini bütünüyle kapsadığından, gösterge olarak gelir ve giderler daha net ifade edilmektedir. Buradaki netlikten kasıt devlet organları arasındaki borç-alacak ilişkisinden kaynaklı mükerrer hesaplamaların önüne geçilmesidir. KNBS, bu yönüyle mükerrer hesaplama sorununu ortadan kaldırmaktadır (Keyder, 2008:46–47). Türkiye'nin sahip olduğu Kamu Net Borç rakamları yıllar itibariyle aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019a)

Şekil 2. 9: Yıllar İtibariyle Kamu Net Borcu (Milyar TL)

2.3.3 Brüt Borç Stokunun Genel Yapısı

Bir ülkede kamu kesiminin borç stoku (brüt borç), o ülkenin kamu kesiminde yer alan KİT'ler dışındaki birimlerin iç ve dış borçlarının toplam miktarı olarak ifade

edilmektedir. Kamu kesimi borç yükü ise, kamu kesimi borç stokunun o dönemdeki GSYH'ye oranı demektir. TCMB'nin dış borçları kamu kesimi içinde sayılmamaktadır. Borçlanma faizlerinin bütçeye gider yazılması ilkesi gereğince, borç stoku ve borç yükü kavramlarına, borçların faizleri hariç tutularak yalnızca anapara yükümlülükleri dâhil edilmektedir. Örneğin, Türkiye'de 1985 yılından itibaren borçlanma anapara hasılat ve ödemeleri bütçenin dışına çıkarılmış olmasına karşın, bu borçlara ilişkin faiz ödemeleri, yukarıdaki genel kabul çerçevesinde, bütçeye gider kalemi olarak dâhil edilmektedir. Brüt borç stoku şu şekilde formüle edilebilir (Eğilmez, 2016: 108):

Kamu kesimi brüt borç stoku = Kamu kesimi brüt iç borç stoku + kamu kesimi brüt dış borç stoku.

Aşağıdaki tabloda, 2001 krizinden itibaren yıllara göre kamu brüt borç stokunun GSYH 'ye oranları yüzdelik şekilde gösterilmiştir.

Tablo 2. 5: Kamu Brüt Borç Stoku/ GSYH' nın Yüzdelik Değişimi

Yıllar	Toplam Kamu Brüt Borç Stoku / GSYH (%)	Yıllar	Toplam Kamu Brüt Borç Stoku / GSYH (%)
2002	71.5	2011	39.2
2003	63.6	2012	35.9
2004	57.7	2013	34.4
2005	52.1	2014	31.8
2006	46.3	2015	30.9
2007	40.3	2016	31.4
2008	40.9	2017	30.7
2009	46.5	2018	31.4
2010	42.8	2019	39

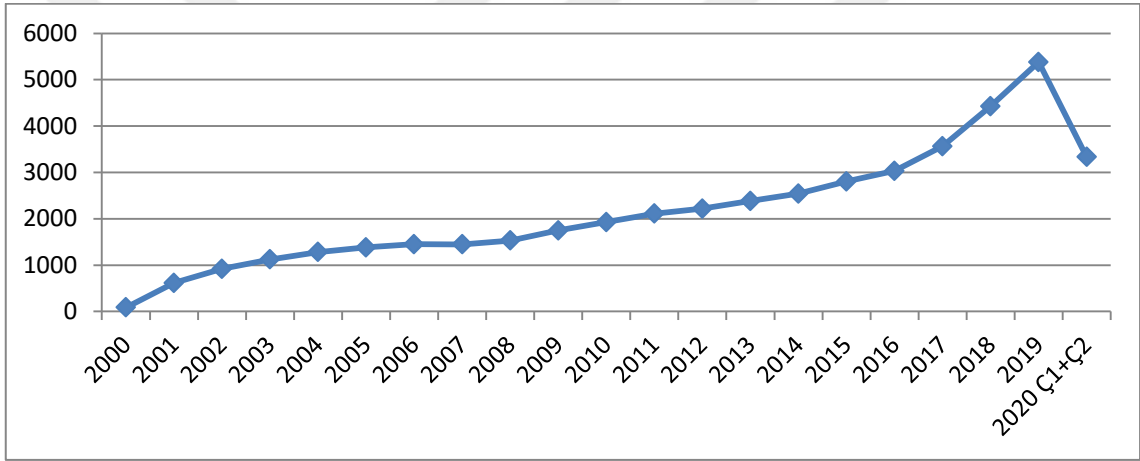
Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019a)

2001 ve 2018 sene bitimi gerçekleşme sayılarından yola çıkarak hazırlanan senaryoların baz senaryoya göre ESA tanımlı Genel Yönetim Borç Stokunun gayri safi yurtiçi hasılaya oranında ortaya çıkarabileceği etkiye dair yapılmış hesaplama göre; borç stoku yönetimindeki sıkılaşma borç yapısının kırılabilirliğini gidermede başarılı olmuştur:

Tablo 2. 6: Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Yüzdelik Değişim

	2001	2018
TL'nin yüzde 5 değer kaybı/kazancı	+ / - 2,1 puan	+ / - 0,7 puan
TL faiz seviyesinde 500 baz puanlık değişim	+ / - 1,6 puan	+ / - 0,8 puan
GSYH büyümesinde 2 puanlık değişim	+ / - 1,6 puan	+ / - 0,6 puan

Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2020)



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019a)

Şekil 2. 10: Kamu Brüt Borç Toplam Stoku (Milyar TL)

2.3.4 Bütçe Açıklarının Genel Yapısı

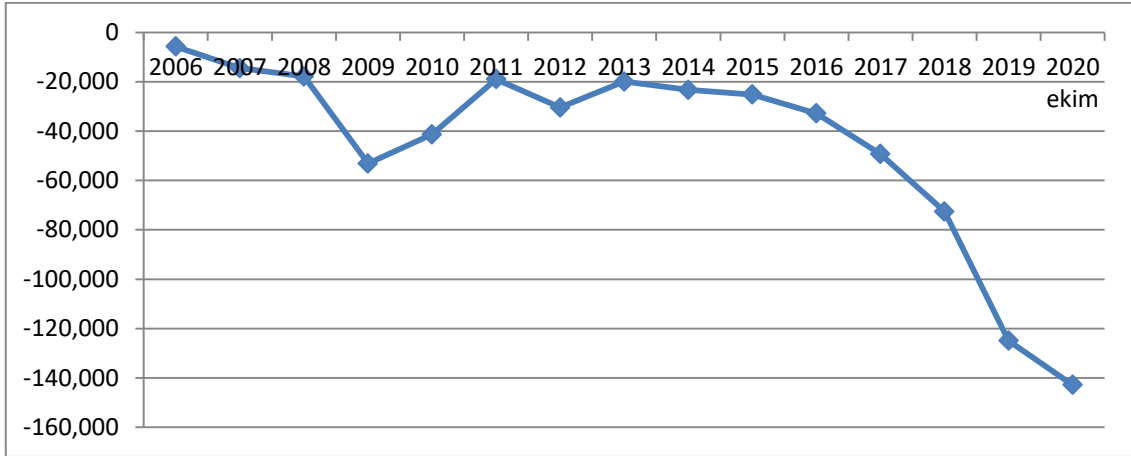
Devletin gelir ve giderlerinin gelecek bir dönem için tahminlendiği ve gelirlerinin toplanmasına, giderlerin yapılmasına izin ve yetki veren metinler olan bütçelerin esas itibarıyla denk olması gerekmektedir. Nitekim 1929 Ekonomik Buhranı'na kadar ki dönemde devlet bütçelerinde denklik ilkesine genel olarak uyulmuştur. 1929 Ekonomik Buhranı'na kadar birçok ülkede hâkim olan klasik iktisat teorisinin bütçe yaklaşımı, bu ülkelerde uygulama alanı bulmuştur. Bu dönemde devletin mümkün olduğu kadar asli fonksiyonlarına yönelmesi, bütçe açığı sorununun gündeme gelmesini engellemiştir. Tarafsız harcama ve tarafsız vergi anlayışının hâkim olması, bütçe denkliğinin sağlanmasında etkili olmuştur. Fakat bir süre sonra tüm dünyada görülen deflasyonist eğilimler bütçe açıklarını haklı çıkarır hale gelmiş ve 1929 Ekonomik

Buhranı ile ortaya çıkan talep yetersizliğinin devletin müdahalesi ve bunun gerektirdiği bütçe açıklarıyla giderilmesi gereği ileri sürülmüştür. J.Maynard Keynes'in Genel Teorisi, buhranın önlenmesinde bir çıkış yolu olarak benimsenmiş ve gelişmiş ülkelerde uygulama alanı bulmuştur. Bütçe açıkları İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra gittikçe farklı bir boyut kazanmıştır (Özen, 2002: 22).

Bütçe açığı, kamu harcamalarının kamu gelirlerini aşması durumu olarak ifade edilir. Böyle anlarda, BA emisyon ya da kredi yöntemiyle giderilmeye çalışılmaktadır. Para arzının arttırılması ya da emisyon, MB'nin parasal tabanında gerçekleştirdiği genişlemeler ile tesis edilirken, özellikle GOÜ'de borçlanma yöntemi, iç veya dış borçlanma tarzında gerçekleşmektedir (Kesbiç, Baldemir, ve Bakımlı, 2005: 86). Öz olarak bütçe açığı; devletin bütçede yer alan gelirleriyle harcamaları arasında ortaya çıkan ve gelirlerin giderlerden düşük kalmasından doğan açığı ifade etmektedir. Devletin ekonomide etkinliği arttıkça, bunun doğal sonucu olarak bütçe açıkları karşımıza çıkmaktadır.

Merkez Bankalarının etkin olmadığı ekonomilerde bütçe açıklarında ki artış ile faiz oranlarında ki artış eşanlı hareket edecektir. Kamu kesiminin kredi talebinde ki artışa, kredi arzları değişmediğinden Merkez Bankaları gerekli reaksiyonu göstermekte zayıf kalacaktır. Diğer bir deyişle kamu borçlanmalarındaki artışın etkileyeceği kalem para arzından ziyade faiz oranları olacaktır. Politika yapıcılar BA'nın, parasal genişleme üstündeki baskısını yok etmek için, faizi yükseltme yöntemini uygulayacaklardır. Bu sistemde otoriteler bankacılık kesimi dışında özel kesim davranışları üzerinde de belirleyici olacaklardır.

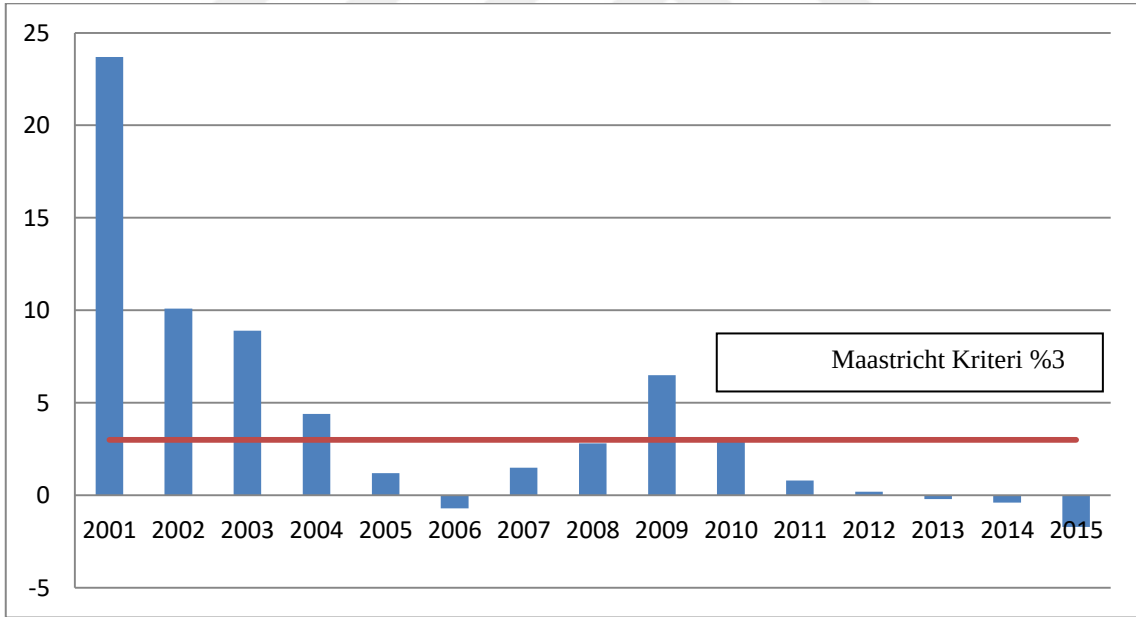
Şekil 2.11'de T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerinden derlenen, yıllar itibariyle Türkiye Cumhuriyeti kamu bütçe açıkları grafikte verilmiştir. Bütçe açıkları 2006, 2007, 2008, 2011 ve 2013 yıllarında diğer senelere nazaran daha itidalli bir yapı arz etmiştir. 2014 yılından itibaren ise trend negatif seyrini arttırarak devam etmiştir.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019a)

Şekil 2. 11: Genel Bütçe Dengesi (Milyon TL)

Maastricht Kriterleri bakımından değerlendirildiğinde 2008 küresel finans krizinin bütçe üzerinde bıraktığı tahribat ortaya çıkmaktadır. Özellikle 2005 yılından itibaren artan açıklar 2010 yılı ile birlikte düşüş trendine dönüşerek devam etmiştir.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2020).

Şekil 2. 12: AB Tanımlı Genel Hükümet Bütçe Açığı / GSYH (%)

2.3.5 Parasal Arz Kavramının Genel Yapısı (M_0 , M_1 , M_2 , M_3)

Para arzı en geniş tanımı ile ticari bankalar ve merkez bankasının birlikte, bankacılık sistemi olarak yurtiçinde yaşayanlara karşı taşıdığı yükümlülüktür. Merkez bankasının dolaşıma çıkardığı paraya emisyon denmektedir. Madeni para darphane (Hazine) tarafından basılırken kâğıt parayı doğrudan Merkez Bankası basmaktadır. Toplulaştırılmış bilanço kalemi, madeni para stokuyla toplandığında, bankacılık kesimi haricindeki iktisadi yapılarda hali hazırda mevcut parayı, yani *dolaşımdaki parayı* ifade etmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 171). Buna “ M_0 ” ‘da denmektedir.

$$M_0 = \text{Emisyon} - \text{Bankalardaki TL nakit} + \text{Madeni Para Stoku}$$

Yalnızca piyasada bulunan mal ve hizmetlerin alım satım aracı olarak kastedilen para arzı; dar anlamda para tanımını ifade etmektedir. Bu para tanımını “ M_1 ” olarak ifade edilir ve en likit para arzıdır (Parasız ve Ekren, 2015:61):

$$M_1 = \text{Dolaşımdaki Para} + \text{Bankalardaki Vadesiz Mevduat}$$

Vadeli mevduatların da likit olduğu varsayımı altında, vadeli mevduatlara M_1 ilavesi ile daha geniş bir para arzı tanımına ulaşılır. Buna “ M_2 ” denmektedir. Paranın ekonomi üzerindeki etkisinin ölçülmesinde “ M_1 ” ve “ M_2 ” ağırlıklı olarak kullanılmaktadır (Mankiw, 2010: 90):

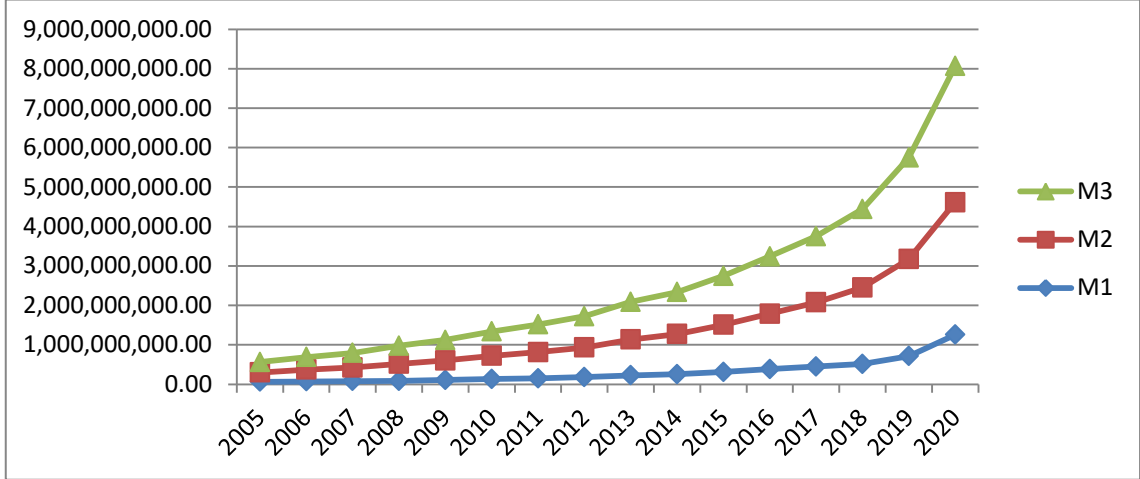
$$M_2 = M_1 + \text{Perakende Para Piyasası Müşterek Fon balansları} + \text{Tasarruf Mevduatları (para piyasası mevduat hesapları dâhil)} + \text{Küçük Vadeli Mevduatlar}$$

M_3 en geniş para arzıdır, M_2 ’ye repo ve para piyasası fonları ve ihraç edilen menkul kıymetler eklenerek bulunur (Eğilmez ve Kumcu, 2014: 172):

$$M_3 = M_2 + \text{Repo} + \text{Para piyasası fonları} + \text{İhraç edilen menkul kıymetler}$$

Bunlara ek olarak 2005 yılının on ikinci ayından sonra, günümüze kadar M2Y içerisine yerleştirilen “Yurtiçi Yerleşiklerin YP Mevduatları ile M_3 içerisine kategorilenen “Diğer Genel Yönetim Mevduatları” vade yapılarına göre

bölümlendirilerek M1 ile M2 stoklarına eklenmiştir. Bu bağlamda M2Y, M2YR, M3Y ve M3YR rasyoları para arzı tanımında artık yer almamaktadır.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019c)

Şekil 2. 13: Harcanabilme Hızına Göre Para Arzları (Bin TL)

2.3.6 Cari İşlemler Hesabının Genel Yapısı

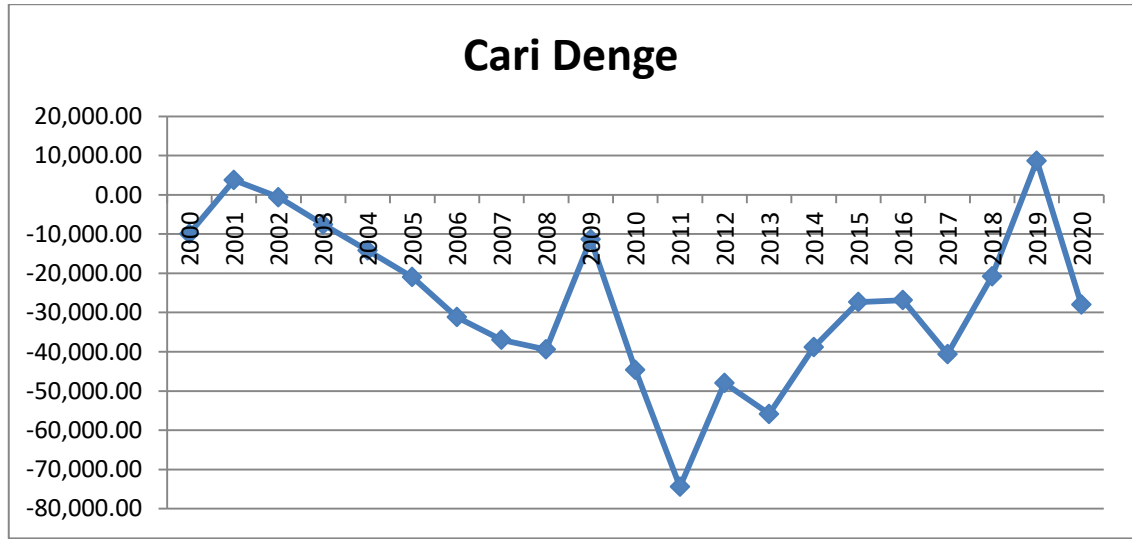
Üretim ve tüketim noktalarının farklı ülkelerde olduğu mal ve hizmet ticaretinde gerçekleşen negatif rakamlar, o ülkenin cari açık sahibi olduğunu, ortaya çıkan negatifliğinde cari açığı simgelediğini göstermektedir. Detaylandırırsak; ödemeler bilançosu cari işlemler hesap kısmında bulunan, mal-hizmet ithalat/ihracatı ve karşılıksız transfer işlemleri (özellikle de dış ticaret işlemleri) ile alakalı yabancı para cinsinden yapılan ödemelerin, bu süreç neticesinde kazanılan yabancı para cinsi kazançlardan fazla olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Diğer bir deyişle, cari işlemler kalemindeki açık, o memleketin negatif tasarruf içinde olduğunu göstermektedir (Şit ve Alancıoğlu, 2016: 5).

Ocak 2020 itibariye cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 1,528 milyon ABD doları artarak 1,804 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. On iki aylık cari işlemler genel dengesi ise 6,494 milyon ABD doları fazla vermiştir TCMB, 2019c). Aralık 2020 itibariyle ise cari açık -27,973.00 Mn \$'a ulaşırken, genel denge 42,634.00 Mn \$ fazla vermeye devam etmiştir.

Cari İşlemler Açığı/GSMH oranı dış kaynak ihtiyaç oranı olarak da kabul edilmektedir. Bu oran ülkenin yabancı sermayeye olan bağımlılığının en önemli

göstergelerinden sayılmaktadır. Oranın yükselmesi ülkenin yabancı sermayeye olan bağımlılığının artmakta olduğunu ve ülkenin diğer ülkeler odaklı krizlerden daha hızlı şekilde etkilenme olasılığının yüksek olduğuna işaretir. Gelişmekte olan ülkeler için bu oran % -7-8 iken, gelişmiş ülkelerde % 2 civarındadır (Yavuz ve Çiçek, 2006: 114). Cari denge kalemleri ve formüle edilmiş şekli (Eğilmez, 2014: 123):

Cari Denge = (mal ihracat gelirleri + satılan hizmetlerden sağlanan gelirler + diğer gelirler) – (mal ithalatı giderleri + satın alınan hizmetlere ödenen giderler + diğer giderler) +/- (cari transferler).



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019a)

Şekil 2. 14: Türkiye’de Cari İşlemler Hesabı (Milyon \$)

G20 ülkeleri olarak adlandırılan ve dünya ekonomisinin yüzde 85’ini, dünya ticaretinin ise yüzde 80’nini oluşturan ülkelerin cari denge / GSYH oranları Tablo 2.7’de verilmiştir. Verilen oranların negatif seyrinin yıllar boyu devamı ve yüksekliği, yabancı sermaye gereksinimine ve döviz üzerinde stres yaratılmasına neden olacaktır. Bunun neticesinde ise kriz beklentisi ortaya çıkacak ve ekonomideki algı negatife çevrilecektir.

Tablo 2. 7: G20 Ülkelerinin Cari Denge / GSYH Rakamları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<u>Avustralya</u>	-2.25	-3.80	-5.35	-6.31	-5.96	-5.87	-6.71	-4.78	-4.66	-3.68	-3.08	-4.30	-3.38	-3.07	-4.62	-3.30	-2.59	-2.12	0.67
<u>Kanada</u>	2.21	1.74	1.23	2.34	1.90	1.45	0.83	0.12	-2.91	-3.57	-2.72	-3.53	-3.14	-2.32	-3.50	-3.10	-2.80	-2.34	-2.06
<u>Fransa</u>	1.57	1.15	0.83	0.54	0.11	0.25	-0.10	-0.70	-0.55	-0.63	-0.86	-0.97	-0.51	-0.96	-0.37	-0.49	-0.77	-0.56	-0.67
<u>Almanya</u>	-0.37	1.88	1.41	4.54	4.68	5.76	6.85	5.69	5.84	5.76	6.22	7.13	6.54	7.19	8.61	8.52	7.78	7.37	7.06
<u>İtalya</u>	0.15	-0.49	-0.79	-0.48	-0.88	-1.48	-1.36	-2.81	-1.89	-3.29	-2.82	-0.23	1.11	1.90	1.42	2.59	2.57	2.50	2.98
<u>Japonya</u>	2.02	2.64	3.12	3.78	3.58	3.88	4.71	2.83	2.79	3.87	2.08	1.00	0.90	0.80	3.12	3.93	4.23	3.57	3.66
<u>G.Kore</u>	0.41	0.67	1.56	3.71	1.32	0.18	0.89	0.43	3.64	2.46	1.32	3.77	5.64	5.59	7.17	6.57	4.63	4.49	3.64
<u>Meksika</u>	..	..	..	..	..	-0.36	-0.94	-1.52	-0.86	-0.46	-1.01	-1.55	-2.47	-1.93	-2.65	-2.25	-1.76	-2.07	-0.34
<u>Türkiye</u>	1.92	-0.25	-2.42	-3.46	-4.12	-5.60	-5.32	-4.96	-1.61	-5.60	-8.80	-5.47	-6.64	-4.64	-3.71	-3.09	-4.65	-2.27	1.22
<u>B. Krallık</u>	-2.14	-2.16	-1.80	-2.34	-1.98	-2.86	-3.39	-3.96	-3.33	-3.11	-1.81	-3.50	-4.89	-4.88	-5.02	-5.43	-3.77	-3.68	-4.30
<u>A.B.D</u>	-3.72	-4.17	-4.56	-5.21	-5.75	-5.91	-5.10	-4.73	-2.63	-2.88	-2.93	-2.58	-2.01	-2.10	-2.23	-2.11	-1.87	-2.18	-2.24
<u>Brezilya</u>	-4.18	-1.33	0.63	1.69	1.54	1.19	0.08	-1.74	-1.49	-3.61	-2.91	-3.40	-3.22	-4.13	-2.88	-1.34	-0.73	-2.23	-2.77
<u>Çin</u>	1.30	2.41	2.59	3.53	5.79	8.42	9.95	9.15	4.77	3.91	1.80	2.52	1.55	2.25	2.75	1.80	1.59	0.18	0.99
<u>Hindistan</u>	0.29	1.41	1.50	0.10	-1.31	-1.06	-0.66	-2.56	-2.08	-3.42	-3.44	-5.07	-2.54	-1.36	-1.09	-0.54	-1.48	-2.42	-0.97
<u>Endonezya</u>	..	..	..	0.56	0.05	2.73	2.22	0.01	1.84	0.69	0.20	-2.66	-3.17	-3.08	-2.03	-1.83	-1.59	-2.94	-2.72
<u>Rusya</u>	..	..	7.20	9.13	10.35	8.91	5.27	5.87	3.77	4.26	4.71	3.22	1.44	2.70	4.94	1.91	2.01	6.79	3.90
<u>S. Arab.</u>	..	..	..	..	..	..	..	..	..	12.64	23.62	22.39	18.14	9.75	-8.67	-3.70	1.52	9.15	4.82
<u>G. Afrika</u>	0.27	0.90	-0.83	-2.77	-3.13	-4.48	-5.38	-5.54	-2.73	-1.50	-2.22	-5.14	-5.79	-5.08	-4.63	-2.88	-2.54	-3.57	-3.03
<u>Ariantin</u>	..	..	..	..	..	2.77	2.09	1.48	2.16	-0.38	-1.01	-0.37	-2.14	-1.62	-2.73	-2.71	-4.84	-5.23	-0.90
<u>AB Komisyonu (27 ülke)</u>	-0.37	0.13	0.09	0.52	-0.04	-0.27	-0.23	-1.42	0.34	0.60	0.61	1.70	2.48	2.48	2.90	3.18	3.08	2.82	2.45

Kaynak: (Organisation For Economic Co-Operation And Development, 2020).

2.3.7 Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla Kavramının Genel Yapısı

Nominal GSYH, bir ülke sınırları içerisinde yaşayan ülkenin hem kendi vatandaşları hem de diğer ülke vatandaşlarının belirli bir yıl içerisinde meydana getirdiği nihai ürünlerin, aynı yılki cari fiyat türünden toplam değeri şeklinde ifade edilmektedir (Ünsal, 2011: 6). GSYH, ekonomik sistemde belli bir dönemdeki yerleşik üreticilerin ürettiği toplam mal ve hizmetlerin üretim değerlerinden, onları üretmek için kullanılan girdiler toplamalarının çıkarılmasıyla bulunan Gayri safi milli hasıladan (GSMH); yurtdışından elde edilen girişimci gelirleri, yurtdışındaki faaliyetlerden elde edilen kar transferleri ve mali yatırımlardan elde edilen faiz gelirleri, işçi dövizleri gibi net dış âlem faktör gelirlerinin düşülmesiyle bulunmaktadır (Eğilmez, 2014b: 71). Çifte sayımın önüne geçebilmek için malların nihai satış fiyatları dikkate alınmaktadır.

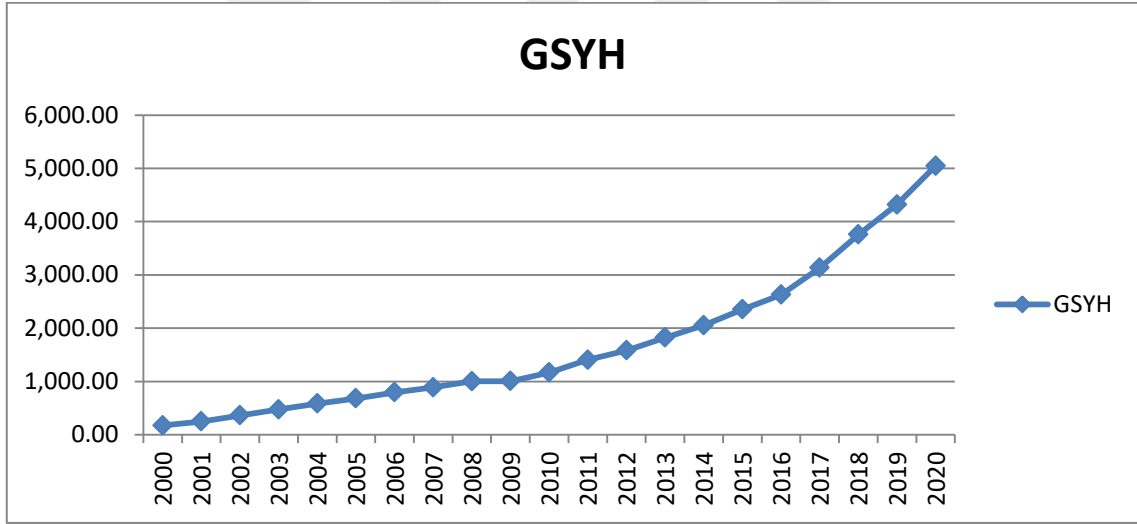
GSYH; toplamsal olarak üretim, gelir ve harcama yaklaşımı olmak üzere üç ölçme yöntemiyle hesaplanmaktadır. Belirli yılda bir ülkedeki nihai malları almak için yapılan harcamalar, hükümet harcamaları, tüketim, brüt yatırım ve net ihracatın toplamı toplam harcama yaklaşımıyla ifade edilmektedir (Ünsal, 2011: 44). Toplam gelir yaklaşımıyla GSYH; ücret, rant, faiz, kar, dolaylı vergiler ve amortismanların toplanmasıyla ulaşılan tutarı ifade etmektedir. Ekonomide üç ana üretim sektörünün üretim değerlerinin toplanmasıyla (tarım, sanayi, hizmetler) ise üretim yöntemine göre GSYH bulunabilmektedir. Tarım kesiminde bir yıl içinde üretilen değerlerin piyasa fiyatı cinsinden toplam değerine, sanayi ve hizmetler kesimindeki üretim toplamı ve vergiler ve sübvansiyonları ekleyip dolaylı ölçülen mali aracılık hizmetlerinin toplamını düşerek bulunan tutar, üretim cinsinden GSYH olarak adlandırılmaktadır (Eğilmez, 2014b: 72).

Üretim	=	Harcama	=	Gelirler
Tarım (A_p)		Tüketim Harcamaları(C)		Ücret (w)
+		+		+
Sanayi Üretimi (I_p)		Yatırım (I)		Rant (r)
+		+		+
Hizmet Üretimi (S_p)		Devlet Harcama (G)		Faiz (i)
+		+		+
Diğer (O)		Net İhracat ($X-M$)		Kar (p)
		+		+
		Diğer (O)		Diğer (O)

Kaynak: (Eğilmez, 2014b: 74)

Şekil 2. 15: GSYH Hesaplama Yöntemleri

Aşağıda 2000-2020 dönemi Türkiye cari fiyatlarla GSYH rakamları verilmiştir:



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019c)

Şekil 2. 16: Yıllar İtibariyle GSYH (Bin TL)

OECD ülkelerine bakıldığında 2019 yılı dolar bazlı Türkiye GSYH'si; yaşanan kur farklarının da etkisiyle 18. sırada kendine yer bulmuştur. Evvelki senenin aynı dönemine kıyasla büyüme oranlarındaki yüzdelik hareketler tablo 2.8 de sunulmuştur.

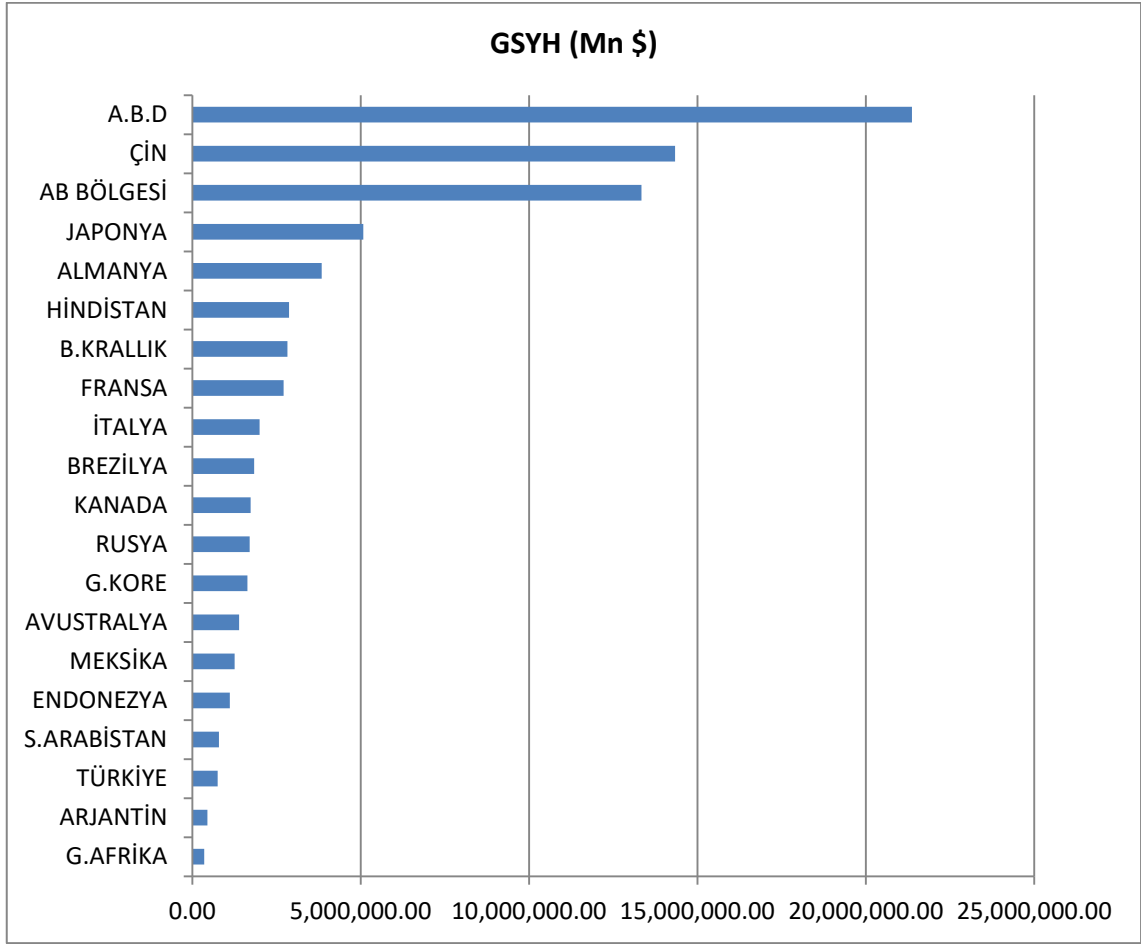
Tablo 2. 8: GSYH Büyüme Oranları (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre % Değişim)

2017				2018				2019				2020			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
5,3	5,3	11,8	7,3	7,5	5,8	2,5	-2,7	-2,6	-1,7	1,0	6,4	4,5	-9,9	6,7	(5,9)

Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2020).

GSYH 2020 senesinin üçüncü dört aylık döneminde % 6,7 yükseliş göstermiştir. Böylelikle son çeyrek hariç gayrisafi yurtiçi hasıla yüzde 0,5 düzeyinde artış göstermiş, yıl bazında tahmini gayrisafi yurtiçi hasıla artışı % 2 olmuştur. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyüme oranı yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 15,6 olarak gerçekleşmiştir. üçüncü dört aylık dilimde tarım sektörü % 6,2, sanayi sektörü %8 ve hizmetler sektörü (inşaat ekli) %4,9 düzeyinde artış gerçekleştirmiştir. Söz konusu dönemde toplam sabit sermaye yatırımları yüzde 22,5 oranında artarken; özel tüketim ve kamu tüketimi harcamaları sırasıyla yüzde 9,2 ve yüzde 1,1 oranlarında artmıştır. Net ihracatın büyümeye katkısı ise -9,1 puan olmuştur. Bu dönemde özel tüketimin büyümeye katkısı 5,4 puan olurken kamu tüketimi ekonomik büyümeye 0,1 puan katkı vermiştir. Toplam sabit sermaye yatırımları başlığında bulunan inşaat yatırımları, aynı dilimde %14,7 düzeyinde büyürken, makine teçhizat yatırımlarındaki büyüme %23,5 şeklinde kaydedilmiştir (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2020).

Şekil 2.17’de OECD ülkeleri arasında Türkiye’nin 2019 GSYH bazlı sıralaması verilmiştir. Tabloya göre Türkiye 18. sırada Arjantin ve Güney Afrika’nın üstünde kendine yer bulmuştur.



Kaynak: (The World Bank, 2019).

Şekil 2. 17: OECD Ülkeleri 2019 Yılı GSYH (Milyon \$)

2.4 TÜRKİYE'DE TASARRUF ORANLARI YETERSİZLİĞİNİN ETKİLERİ

Ülkedeki genel ekonomik yapının, kurum ve işleyişte, kamu sektörü ağırlığının ihmal edilemeyecek düzeylerde olduğunu ifade eden mali baskınlık seviyesi, birbiriyle eklektik yapı arz eden birçok makroekonomik kavramı harekete geçirebilmektedir. Sebep olarak genellikle ekonomi politikasının maliye ayağında gerçekleşen zayıflıklar gösterilebilmektedir. Gelir harcama dengesinde kamu tarafından gerçekleştirilen negatiflikler, gelir yöntemlerinin sağlıklı işletilememesiyle birleşince mali baskınlığın ekonomi üzerindeki etkileri kaçınılmaz olmaktadır. Bu etkilere örnek olarak verilen süreç şu şekilde işlemektedir: para basma pratikleri ile senyorej eğilimlerinin yükselmesi, iç piyasalarda devletin fon talep edici ağırlığının faizleri yukarı çekmesi, yükselen faizlerin özel sektör yatırımları üzerinde bir kısıt meydana getirmesi, düşen özel yatırımlarla beraber ödünç verilebilen fonların azalması ve dış ülke

borçlanmalarına mecbur kalınması ve tüm bunların ardından fiyatlar genel seviyesi üzerinde yukarı yönlü baskıların artması ile birlikte bütün bu gelişmelerin tezahürü olarak para politikasının işlevlerini yerine getiremez oluşu verilebilir (Kumhof, Nunes, ve Yakadina, 2009: 6–7).

Türkiye’de 1980 yılından itibaren 24 Ocak kararlarının etkisiyle hızlanan küresel ekonomilere eklemlenme süreciyle beraber, genişletici maliye politikalarının da uygulanması, kamunun fon kaynağı gereksiniminde artışlara yol açmıştır. 24 Ocak 1980 Kararları ile Türk Lirası devalüe edilmiş, günlük kur ilanı uygulamasına gidilmiştir. 1980’li yıllarda başlayan dış borç akışındaki aksaklıklar, 1987 senesinden sonra, iç piyasalardan kaynak talebini arttırmıştır. 1980’lerin sonunda yaşanan finansal serbestleşme hamleleri ve kamu fon gereksinimleri birlikte banka sektörü geneli ve banka sektörü belirleyicileri olan kur, faiz, yabancı sermaye gibi göstergelerde değişikliklere yol açmıştır (Barışık, 2010: 432). Tablo 2.9’da finansal liberalleşme adımlarının atılmasıyla borç stok yapısında değişim verilmiştir. 1989’dan sonra kamu kaynak gereksinimi artmış, dış finansman tercihi ön plana çıkmıştır.

Tablo 2. 9: Merkezi Yönetim Borç Stoku Enstrüman Dağılımı (Mn TL)

Yıllar	HAZİNE BONOSU (I)	DEVLET TAHVİLİ	ULUSLARARASI TAHVİL	TOPLAM TAHVİL (II)	KREDİ (III)(*)	İÇ BORÇ STOKU	DIŞ BORÇ STOKU	TOPLAM STOK (I+II+III)
1986	1	9	0	9	14	11	13	23
1987	2	14	0	14	23	17	22	39
1988	3	24	1	25	41	28	40	69
1989	4	36	4	39	52	42	53	95
1990	5	49	6	55	73	57	76	134
1991	18	66	15	80	138	98	139	236
1992	42	121	45	166	229	194	243	438
1993	64	222	131	353	395	357	456	813
1994	304	373	389	762	1,028	799	1,295	2,094
1995	631	538	680	1,217	1,539	1,361	2,027	3,388
1996	1,528	1,250	1,297	2,547	2,584	3,149	3,510	6,659
1997	2,375	3,571	2,623	6,194	4,216	6,283	6,502	12,785
1998	5,841	5,772	4,185	9,957	6,010	11,613	10,195	21,808
1999	3,237	19,683	8,646	28,329	10,148	22,920	18,794	41,714
2000	2,058	34,363	14,093	48,456	13,253	36,421	27,347	63,767

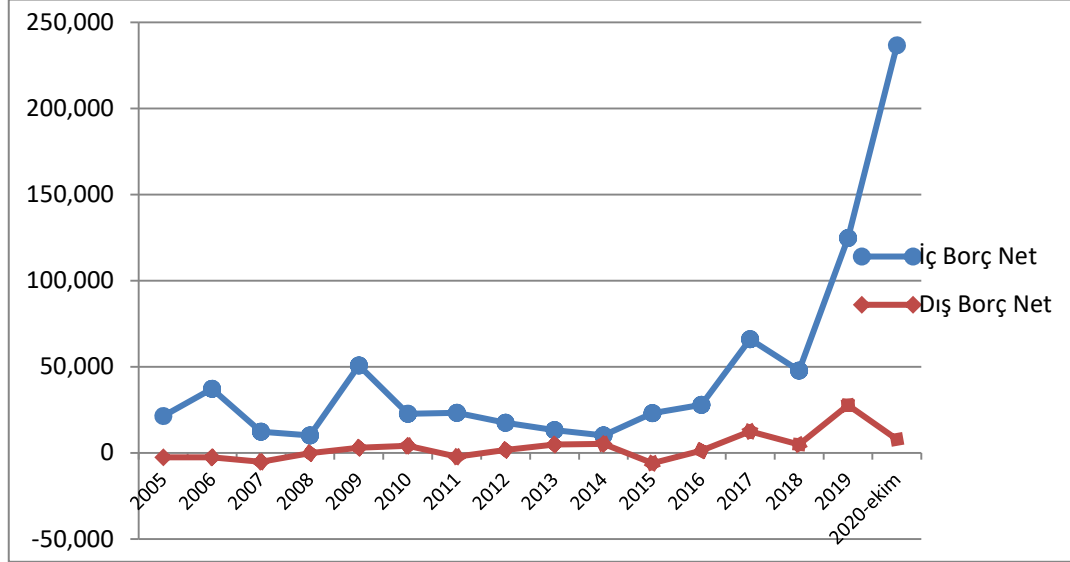
Tablo 2.9'un devamıdır

2001	20,029	102,128	29,082	131,210	26,940	122,157	56,022	178,180
2002	37,020	112,850	37,896	150,746	55,345	149,870	93,242	243,111
2003	25,413	168,974	37,535	206,509	51,312	194,387	88,847	283,234
2004	30,272	194,211	40,093	234,303	52,397	224,483	92,489	316,972
2005	17,818	226,964	42,553	269,517	44,604	244,782	87,157	331,939
2006	9,594	241,876	51,336	293,213	42,696	251,470	94,032	345,502
2007	6,134	249,176	45,342	294,518	33,210	255,310	78,552	333,862
2008	13,978	260,849	59,122	319,971	46,880	274,827	106,002	380,830
2009	14,036	315,969	61,881	377,850	50,163	330,005	112,044	442,049
2010	9,525	343,317	68,641	411,957	52,664	352,841	121,305	474,146
2011	0	368,778	88,308	457,087	61,983	368,778	150,291	519,070
2012	3,684	382,858	91,726	474,584	54,633	386,542	146,359	532,901
2013	0	403,007	119,007	522,014	64,179	403,007	183,186	586,193
2014	0	414,649	135,161	549,809	62,708	414,649	197,869	612,517
2015	0	440,124	167,345	607,469	70,777	440,124	238,122	678,246
2016	1,025	467,620	211,386	679,006	79,921	468,644	291,307	759,952
2017	974	534,473	252,318	786,791	88,729	535,448	341,047	876,494
2018	5,495	580,647	364,914	945,561	116,059	586,142	480,973	1,067,115

Kaynak: (Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019b).

24 Ocak uygulamaları ile birlikte, ilk olarak parasal hedefleme sonrasında döviz kuru, en nihayetinde enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. EH önce örtük ardından açık şekilde tatbik edilmiştir. 24 Ocak tarihli yapısal dönüşüm uygulamaları ardından iktisadi yapı liberal anlayışla yeniden tasarlanmış ve MB 1986 senesi başlangıç olacak şekilde örtük para hedeflemesi stratejisini benimsemiştir. Küresel ülke ekonomilerinin hızla terk ettiği para hedeflemesinin ülkemizde aynı yıllarda benimsenmesi, içsel ve dışsal şartların zorlayıcı etkileri ile doğru düzgün uygulanamadan sonlandırılmış ve 1990 yıllarından itibaren kur hedeflemesi stratejisine geçiş yapılmıştır. Kur hedeflemesinin en çarpıcı gayesi; bankalara yansıyacak kur riskini bertaraf etmektir. Bu dönemde oluşan yüksek bütçe açıkları bankalarca ülkeye sokulan dış kaynaklar tarafından finanse edilmektedir (Arslan ve Yapraklı, 2008: 90). Bu yıllarda bankalar yabancı para cinsinden kaynaklarını Türk Lirasına cinsinden kamuya sunmakta, borcun ifası gerçekleştiğinde de tekrar yabancı paraya çevirerek borç sirkülasyonunu devam

ettirmektedirler. Bu işlemler esnasında oluşacak kur riski ihtimali yine bankalarca satın alınmaktadır.



Kaynak:(T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Resmi Portal, 2019)

Şekil 2. 18: Hazine Nakit Dengesi (Milyon TL)

Sağlıklı işleyen bir ekonomi için fiyat istikrarının önemi tüm iktisat ekollerince kabul edilen bir durumdur. Şayet fiyat istikrarının oturtulamaması durumunda, risk primleri yükselecek ve bu yükseklik kendini borçlanma maliyetlerinde hissettirecektir. Diğer yandan finansal piyasalarda aracılık işlemleri zafiyete uğrayacak, ülke genelinde iktisadi yapıya dair güven unsuru sekteye uğrayacaktır. Bu durum politika yapıcılarının kapsayıcı politika dizaynlarını engelleyecek gelir dağılımı ve istihdama dönük projelerin hayata geçirilmesini güçleştirecektir. Dış dünya ülkeleri ile olan ilişkilerde ise en çarpıcı bozulma rekabet gücünde düşme ve sermaye piyasalarında oluşacak derinlik kaybıyla kendini hissettirecektir. Bunlar olurken ekonomik birimlerin rasyonel karar alma süreçlerinde bozulma meydana gelerek geçmiş deneyimler kaynaklı kararlara yönelmeleri enflasyonla mücadelede enflasyonun atalet kazanmasına yol açacaktır. Bu süreç dikkatle tahlil edildiğinde para politikalarının ilk amacının fiyat istikrarını tesis etme olması gerektiği, ancak böyle yapılarak ekonomik sistemde negatif etkilerin önleneyeceği ve toplumda refah artışı sağlanacağı ortaya çıkmaktadır (Kara ve Orak, 2008: 3).

Von Hagen ve Strauch (2001); Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ülkelerinde, mali yapının belirlenmesinde ana birimlerin borç miktarı ve mali politikaların uygulanış yöntemleri olduğunu belirtmektedir. Özatay ve Ersel (2004), para politikası tecrübelerinde EH'nın amacını gerçekleştirmesinde mali baskınlık derecesinin şiddetinin belirleyici olduğunu vurgulamaktadır. Kumhof vd. (2009) ise aynı manada bir açıklama getirerek, EH stratejisinin maliye politikalarını ihmal ederek sadece para politikaları kanalıyla işletilemeyeceğini söylemektedir.

Parasal hedefleme yöntemi bakımından da mali baskınlık çok önemlidir. İktisadi yapı üzerinde mali baskınlık seviyesi ne derece fazlaysa para politikaları o derece zayıf etkiler yaratmaktadır. 2001 krizi arifesinde mali baskınlık ölçütleri Türk ekonomisi için alarm vermekteydi. Bu sebeple kriz zamanlarında tatbik edilen para hedeflemesi ve kur hedeflemesi amacını gerçekleştirememiştir. 2000 senesinde International Money Fund katkısıyla tatbik edilen kur hedeflemesi stratejisi beraberinde krizi getirmiş, sonrasında EH stratejisine geçilmiştir (Sezgin, 2015: 85).

Kamu finansmanı için sunulan gerekçeler ve seçilen yöntemler teorik kapsamda hala tartışılmaya devam eden konulardandır. Borçlanma alternatifini destekleyici nitelikteki argümanlardan bazıları şu şekildedir; yapılacak yatırımların getireceği maliyet unsurunun zamanlar arası dağılımla yükü azaltacağı, borçlanma yerine vergileme yönteminin tatbik edilmesinin kısa dönemde getireceği faydanın uzun vade de bırakacağı zarardan daha fazla olacağı ve bu nedenle uzun vade de borçlanma seçeneğinin zaruri hale geleceği şeklindedir. Emisyon ile finansman seçeneğinin ise fiyatlar genel seviyesini yukarı çekeceği belirtilerek, borçlanma politikalarının ise bir yönde ertelenmiş vergi manası taşımasından kaynaklı enflasyon üzerinde para basma seçeneği kadar negatif etki bırakmayacağı vurgulanmaktadır (Gill ve Pinto, 2005: 4).

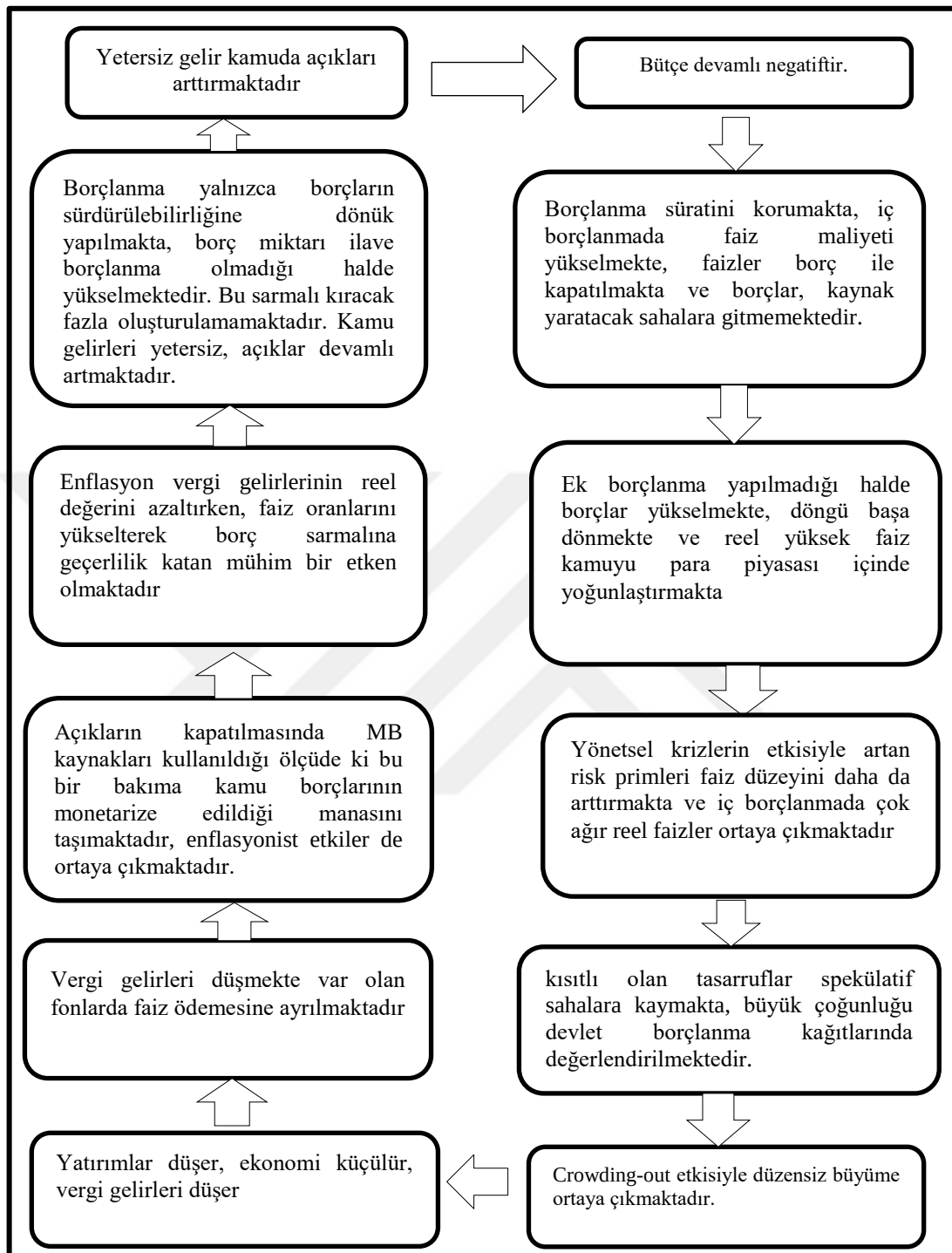
Şüphesiz, borç yapısındaki çeşitliliğin, makro ve mikro boyutta iktisadi kurumlar üstüne tesirleri farklı şiddet ve etkide olacaktır. Borçlanmanın nasıl bir tesir bırakacağı, çoğunlukla finansmanın seçiminde sağlanan kaynak, alınan miktar ve ne kadar süre ile alınacağına göre biçimlenecektir. Bunlara ek olarak ülkede geçerli olan iktisadi vaziyet ve finansman dönemi küresel ekonominin konjonktürel yapısıdır (Demir ve Sever, 2008: 179).

Bazı incelemelerde, borçlanma gerekçeleri ile bu gerekçelere bağlı gerçekleşen borçla finansmanın bıraktığı etkiler arasında bağ kurulmaya çalışılmıştır. Bu incelemeler sırasında elde edilen sonuçlardan biri olarak, ekonomide mali baskınlığın ne derece olduğunun saptanması gerektiği ve borçlanma politikalarının yansımalarından olan özel sektörü dışlama etkisinin, kamunun iktisadi yapı üzerinde ki genişliği ile doğru orantılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu çıkarıma göre ekonomide ki mali baskınlığın “crowding-out” gerçekleştirmelerine en büyük etken olduğu vurgulanmıştır (AmirKhalkhali, Dar, ve AmirKhalkhali, 2003: 690).

GOÜ’nin çoğu gibi Türkiye’de de borçlanma tercihlerinde bankalar ön plandadır. Burada MB ya da ticari bankalardan üzerinden borçlanma, genellikle para yaratılması neticesini doğuracaktır. Ancak MB üzerinden borçlanıldığı takdirde, ticari banka borçlanması seçeneğinin aksine, likit varlıklar üzerinde direkt bir yükseliş yaratılacağından, enflasyonist eğilimler ve baskılar artacaktır (Demir ve Sever, 2008: 174).

MB harici bankalardan borçlanılmasının para stokuna ek bir katkı sunup sunamayacağı o bankanın sahip olduğu rezerv miktarına bağlıdır. Bankanın, ayırdığı kredi oranında artışa gitmeden taraflar arası miktar ayarlamayı yaparak kamu ve müşteri ayırına gitmesi halinde; para arzı artmayacaktır. Şayet önceden ayarlanan verilebilir kredi miktarı kamu ve özel ekonomik birimler arasında talebe bağlı olarak miktarsal artışla karşılanacaksa, para arzı artarak, MB üzerinden borçlanma gerçekleştirmelerine yakın neticeler oluşacaktır. Ek kaynak tahsisi ile yapılan kredilendirmeler neticesinde yatırım ve üretim miktarları ile dengelenmemiş toplam harcama alışkanlıkları doğacak ve bu da enflasyon yaratıcı etkiler meydana getirecektir. GOÜ’de sıklıkla karşılaşılan borç-enflasyon-faiz çıkmazı bu gibi işlemlerin sonucunda olmaktadır (Ataç, 2002: 262).

Borç dinamiklerinin yapısı, yukarıda anlatıldığı gibi paralel hasarlara yol açacak makroekonomik bağları olan ve finansman ilişkisinin kurulmasında yöntem ve tercihlerin dikkatli seçilmesini gerektiren önemli konulardan biridir. Şekil 2.19’da Türkiye’de gerçekleşen borç dinamiklerinin yapısı ve bunun bir sarmal halini alması gösterilmiştir:



Kaynak:(Demir ve Sever, 2008: 177).

Şekil 2. 19: Türkiye’de Gerçekleşen Borç Dinamiklerinin Yapısı

2.4.1 Kamu Borçlanmasının Büyüme Üzerine Etkisi: Crowding Out

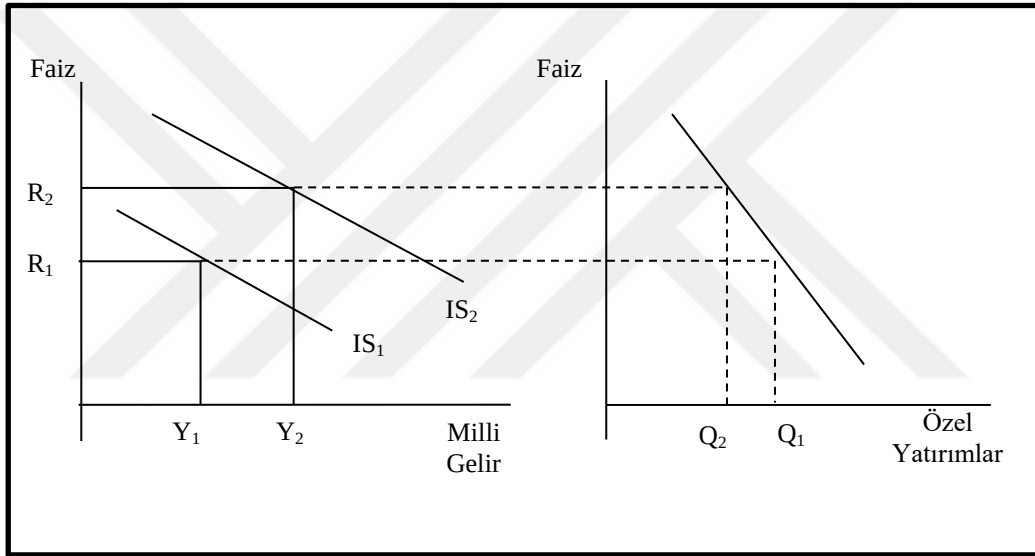
Büyüme ve yatırım teorilerinin birçoğunda kamu borçlarının en sarsıcı etkenlerden olduğu varsayılmaktadır. Ekonomik tahminler, matematiksel analizlere tabi tutularak, borç düzeyi ile yatırımlar arasındaki nedenselliğin seviyesi daha detaylı araştırılmaya uğraşmaktadır. Bu çalışmalarda; borç servisinde %6'lık bir iyileşmenin, yatırımlarda %0,75 - 1 arasında yükselişe sebep olduğu hesaplanmıştır(Clements, Bhattacharya ve Nguyen, 2005: 11).

GOÜ, borçlanma yoluyla edindikleri fonları genellikle kamu açıklarının ve kamu tüketim giderlerinin finansmanına ayırmaktadır. GOÜ fonları bu şekilde tüketirken, hem yapılabilecek yatırımların maliyetlerini hafifletici etkiler doğurabilecek kaynakları, hem de uzun vadede gelecek kuşakları borç altına sokacak finansman yöntemlerini kullandığından, finansman maliyetinin maddi etkileri yanında topluma yüklediği manevi maliyeti de arttırmaktadır. Borç finansmanına giden kaynaklar çoğunlukla etkin iktisadi sonuçlar yaratacak sahalarda haricinde, genellikle verimsiz tüketim alışkanlıklarından doğan harcamalara ve borç çevrilmesine yönlendirilmesinin ekonomik sonucu olarak, iktisadi sistemdeki fon bulma maliyetlerinde yükselmeler oluşacaktır. Böylesi bir durumda faiz düzeylerinin büyüme rakamlarını geçmesi, kamu maliyesi genelinde iktisadi dengeleri bozan, önemli bir dengesizlik ögesi olarak ortaya çıkmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 180).

Genellikle tasarruf seviyelerinin yetersiz kaldığı ülkelerde, bu şekilde gerçekleştirilen finansman modeli, faiz düzeyi üstünde baskı oluşturur ve ilk olarak özel sektörün reel yatırımlarının bileşenlerini baltalar. Bu tespit Friedman ve onu destekleyenlerce bulunan ve dışlama etkisi (crowding-out effect) şeklinde adlandırılan etkinin neticesi olarak ortaya çıkmaktadır. Dışlama etkisinin şiddeti borçlanmanın kaynak ve tutarına göre belirlenirken, kamunun iktisadi yapı üzerindeki baskısının genişlemesi ve bilhassa kronikleşen bütçe açıklarını fonlamak anlayışıyla, kısıtlı kaynakların yüksek oranda tüketilmesi dışlama etkisi oluşumunu hızlandırmaktadır. Mali piyasaların derinlikten yoksun olması, kamunun en büyük fon talep edicisi olma pozisyonuna rağmen, oligopolistik görünüm arz eden ödünç verilebilir fon

piyasasından, kısıtlı sayıda fon arz edenlerin tespit ettiği maliyete katlanarak finansman sağlayabilmektedir (Demir ve Sever, 2008: 181).

Türkiye pratiğine bakıldığında kamu açıklarının, ulusal tasarrufları yüksek getirili devlet iç borçlanma senetleri almaya teşvik ederek kapatılmaya çalışılması; borçlanmanın maliyetini arttırırken, özel kesim üzerinde de bir dışlama etkisi(crowding-out) oluşturacaktır. Sürekli yeni finansman arayışları ve elde bulunan yetersiz kaynakların borç faizlerine gitmesi, borç çıkmazına girilmesine hız katan sarmal bir sürecin başlangıcına yol açacaktır.



Kaynak: (Çaşkurlu, 2020: 959)

Şekil 2. 20: Dışlama (crowding-out) Etkisi

Yukardaki grafikte; kısa dönemde kamu harcamalarının borçlanma ile finanse edilmesinin neden olduğu faiz artışlarının, uzun dönemde özel yatırım harcamalarına karşı negatif yönde etki etmesi IS-LM modeli çerçevesinde gösterilmiştir. Devletin uzun dönemde artan maliyetler nedeniyle vergilemede artışa gitmesi veya harcama kısıtı getirmesi de özel yatırımların düşüşüne etki etmiştir.

2.4.2 Kamu Borçlanmasının Faiz Üzerine Etkisi

Yapılan bazı ampirik çalışmalarda borç oranındaki %1'lik değişmeye, faiz rakamlarının %2.9 - %5.3 arasında bir karşılık verdiğini saptamıştır(Friedman, 2005: 17). Aynı amaçla yapılan farklı testlerde bu karşılığın %3.4 - 5.8 aralığında meydana

geldiği tespit edilmiştir (Engen ve Hubbard, 2004: 12). OECD ülkelerini kapsayan farklı bir makalede; sermaye hareketliliği ile kamunun iştahlı borçlanma tutumuyla faizler üzerinde biriken gerilimin ilişkili olduğu saptanmıştır (AmirKhalkhali vd., 2003: 1148).

Kamuya ait açıkların kapatılmasında iç piyasalardan yararlanma davranışı, faiz oranlarının yükselmesiyle sonuçlanacaktır. Açıkların giderilmesinde borçlanma yolunun tercih edilmesinde ki temel etken yetersiz tasarruf miktarlarıdır. Ekonomide atıl fonların yer almadığı, yatırımların parasal tutarının tasarruflarca karşılanmadığı durumda borçlanma gereksiniminin sürdürülmesi için mecburen faiz artırımını gerçekleştirilecektir.

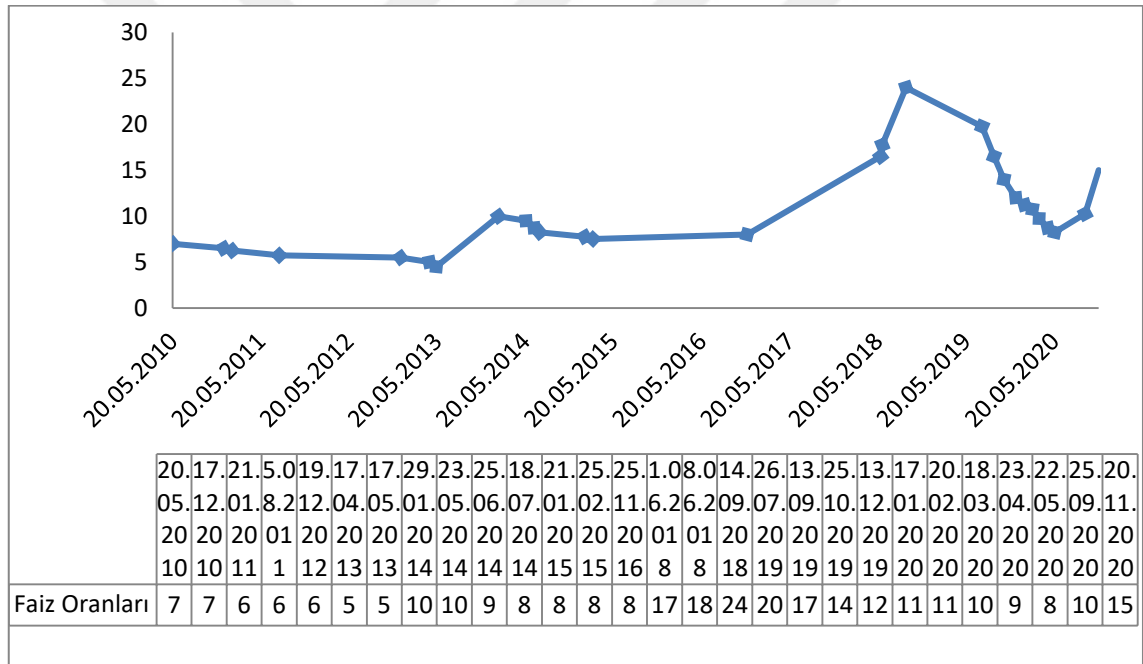
Finansal piyasaları yeterli derinlikte olan ekonomik sistemlerde, kamu borçlanması dış kaynak transferlerini kolaylaştırarak, iç borçların bir kısmının dış borca evrilmesini sağlamakta, böylelikle faiz oranları üzerindeki stresi alabilmektedir. Ancak yeterli derinliğin olmadığı bir finansal sisteme sahip olan ülkelerde, borçlanma kaynağının iç piyasalar olarak belirlenmesi ve finansmanın iç fonlarla giderilmeye çalışılması fon arz- talep dengesini bozarak, faiz düzeyinin yükselmesine yol açacaktır. Tam istihdam varsayımı ışığında tüketim oranlarında oluşacak artışlar, tasarrufların erimesi ile neticelenecektir. Tekrar sermaye piyasalarında denge halinin tesis edilebilmesi için faizler yükselecektir. Böyle durumları yansıtan dışlama etkisi kamuya ait borç açıklarının özel kesim sermaye birikimleri üzerinde kurduğu kısıtlayıcı etkileri açıklamak için kullanılmaktadır (Ataç, 2002: 171).

Ricardocu Denkliğin kurulabildiği şartlarda ise, kamu finansmanının dışlama etkisine yol açmadığı görülmüştür. Buradaki ana koşul, iktisadi birimler, tüketim ya da tasarruf kararlarını alırken kısa vade haricinde rasyonel tahminlere sahiptirler. Bu açıdan; ekonomik aktörler bütçe açığının ya da ağır kamu harcamalarının borçlanma ile çözülmesi şartlarında, borçların ifası için uzun sonraki dönemlerde topluma yüklenen vergi yükünün artacağını bilmekte ve tasarruf düzeylerini arttırmaktadırlar. Borç miktarındaki yükselişe karşın, faiz düzeyinin dalgalanmadığı bu gibi durumlarda şüphesiz özel yatırım davranışları pek değişmeyecektir (Demir ve Sever, 2008: 182).

Millî tasarrufların yeterli düzeyde olmadığı bazı GOÜ’de iç piyasa finansmanının yabancı fon maliyetleri üzerinde olumsuz etkileri bulunmaktadır. Kamu

borçlanma süreci sonunda yükselen faiz düzeyi, spekülâtif kazanç sağlama uğraşında olan yabancı fon kaynakları için önemli göstergelerden biridir.

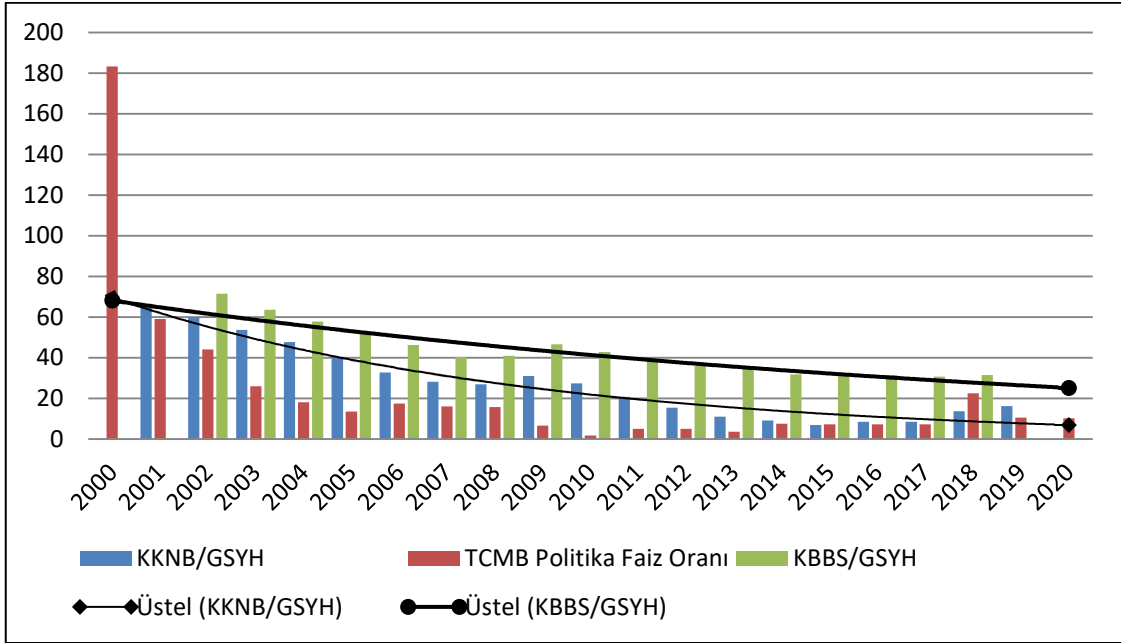
TCMB, piyasa kontrolleri için uyguladığı faiz kararlarını, Para Politikası Kurulunca kararlaştırır ve gerekçeleri ile beraber, kurulun toplandığı günün öğle sonrasında (14.00), MB Genel Ağ internet sayfasında ilan etmektedir. 1 Haziran 2018 tarihinden itibaren para politikası operasyonel çerçevesiyle alakalı sadeleşme oluşumunda sona gelineceğini belirterek, haftalık repo ihale faiz oranını MB politika faizi olarak belirlemiştir. Politika faizi aynı zamanda gösterge faiz olarak da nitelendirilmektedir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019d). Şekil 2.21’ de politika faizi olarak belirlenen TCMB 1 haftalık repo faiz rakamları bulunmaktadır:



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2020a).

Şekil 2. 21: TCMB 1 Haftalık Repo Faiz Oranı

Şekil 2.22 1 hafta vadeli repo faiz tutarı olarak bilinen TCMB tarafından belirlenen politika faiz oranları ile kamu net borç stoku ile kamu brüt borç stokunun GSYH’ye oranlarını göstermektedir. Politika faizinin brüt borç stok yapısından etkilenme derecesi net borç stokuna göre daha tutarlı bir trend izlemiştir.



Kaynak: (International Monetary Fund, 2020; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019d)

Şekil 2. 22: TCMB Politika Faiz Oranları, KKNB/GSYH ve KBBS/GSYH

2.4.3 Kamu Borçlanmasının Enflasyon Üzerine Etkisi

Kamu finansmanının enflasyon üzerine tesiri borçlanmanın yapısına göre değişmektedir. Borçlanmanın parasallaşması kaçınılmaz olarak enflasyonu beraberinde getirecektir. Buna bağlı olarak kamu borçlanmasının enflasyon üzerine etkisi, merkez bankalarından borçlanma ve diğer kaynakları kullanma şeklinde sınıflandırmaya tabi tutulacaktır.

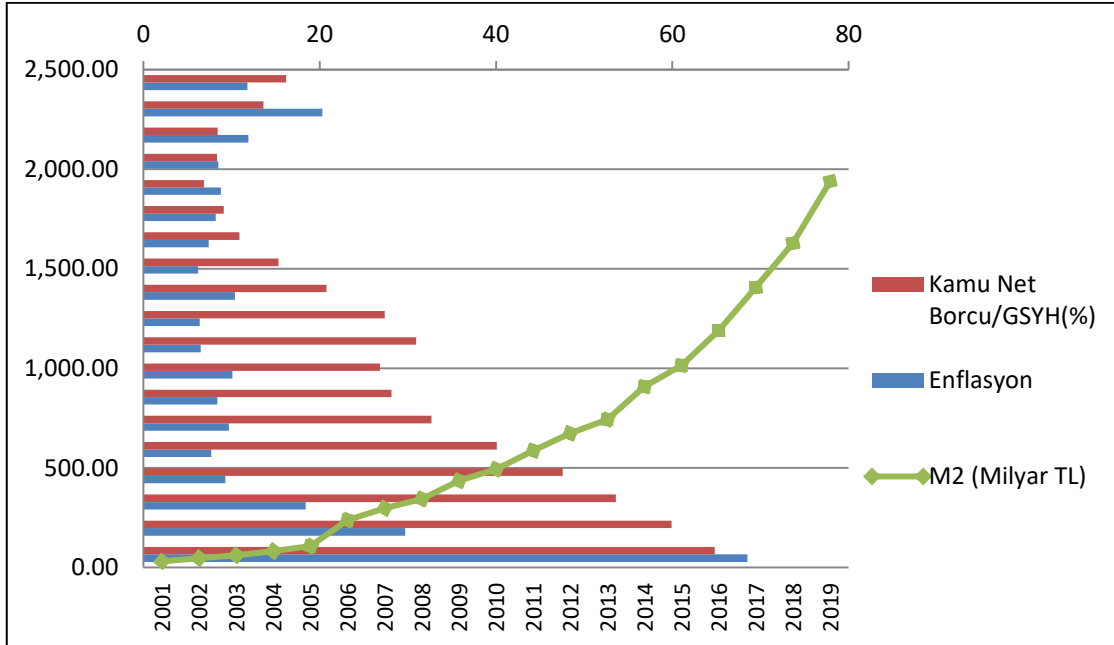
MB finansmanı, iki ve on iki ay arasında değişen vadelerden oluşan avans, hazine bonusu ve devlet tahvili şeklinde, hazineye ödünç verilen kaynakları kapsamaktadır. MB kaynaklarıyla kamu borçlarının finansmanı, para arzının artması anlamına gelerek enflasyonist baskıların doğmasına sebebiyet verecektir. Ülkenin iktisadi yapısının atıl kapasite barındırmadığı ve arz elastikiyetinin sınırlı olduğu şartlarda para yaratma yoluna gidilerek sağlanacak bir finansmanın fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisi yükseltici şekilde oluşacaktır (Duran, 1994:451).

Finansman kişi ve firmalardan sağlandığında artan fon talebi ile birlikte reel faizlerde yükselmeler yaşanacak ve bunun tezahürü olarak özel kesim yatırımlarında düşmeler oluşacaktır. Özel kesimin yatırım miktarında yaşanacak düşüşler hem iktisadi

büyüme hem de mevcut üretim dengesinde daralma olarak ekonomiye yansıyacaktır. Üretimin daralması arz-talep dengesinde bozulmalar meydana getirerek, ekonomideki enflasyonist baskıların çoğalmasına neden olacaktır (Akçay, Alper, ve Özmucur, 1996: 4). Finansmanın ekonomide atıl vaziyette bulunan fonlar üzerinden gerçekleştirilmesinde ise bu daraltıcı etki yerini aksine genişlemeye bırakacaktır. MB dışındaki fon arz edicilerden sağlanacak bir finansman yöntemi, ekonomiye ek doğrudan bir parasal arz getirmeyeceği için MB kaynak kullanımına göre yaratacağı enflasyon daha ihmal edilebilir boyutlarda olacaktır. Çünkü bu yolla yapılacak bir finansman teorik anlamda para yaratma sonucu doğurmayacaktır (Duran,1994: 445).

Kamu borçlanması yol açtığı enflasyon daha çok maliyet enflasyonu şeklindedir. Kamu borçlanma dinamiklerinin ülkedeki faizleri yükseltmesi, üretim maliyetlerine yansıyacak ve fiyatlar genel seviyesinde artışlar yaşanacaktır. Bu şekilde oluşan enflasyon, tekrardan faiz oranlarının yukarı itilmesini sağlayarak kamu borçlanmasını yükselten bir sarmal şekline bürünecektir (Demir ve Sever, 2008: 184).

Şekil 2.23’de görüldüğü üzere parasal tabanın yıllar itibariyle göstermiş olduğu artış, 2001 ve 2009 kriz zamanları göz ardı edildiğinde, 2012 yılından itibaren enflasyon ve kamu borcu ilişkisinin trendini bozmuştur. Kamu net borcunun GSYH’ye oranında ki artış, parasal tabanın hızlı genişlemesi nedeniyle faizi baskılamış ancak enflasyon rakamına negatif etkiler bırakmıştır.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019c; Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2019a)

Şekil 2. 23: Yıllar İtibariye M2, Enflasyon ve Kamu Net Borcu/GSYH (%)

2.4.4 Kamu Borçlanmasının Bütçe Açıkları ve Para Arzı Üzerine Etkisi

Kamu gelir-gider uyumsuzluğundan ortaya çıkan bütçe açıklarının finansmanına yönelik; vergileme (yeni vergi oluşturulması ya da toplumun veri yükünün arttırılması), para arzı (monetizasyon) ve borçlanma şeklinde farklı farklı alternatifler vardır. Mevcut potansiyel büyüklüğü sebebiyle, kamu finansmanı ekonomik sistemin tümünü ilgilendiren sonuçlar yaratmaktadır. Kamu finansmanındaki ana gayelerden biri maliyet ve risk öğelerini hesaba katarak, toplumun sahip olduğu fonlarda mobilizasyonu sağlamaktır (Kesbiç, Baldemir, ve Bakımlı, 2005:83). Borçlanma sürecini yürüten sorumlu yapılar, öncül şekilde çoğunlukla kamu borcunun dolaysız maliyetini küçültmeye çalışır. Fakat kamu borçlarının finanse edilmesi dolayısıyla izlenecek yöntemin belirlenmesi, MB ve Hazine başta olmak üzere bir çok kamu organının uyumunu gerektirmektedir.

Para politikası temel gayesi olarak saptanan fiyat istikrarının tesis edilebilmesinin ön şartı parasal büyüklükler ve fiyat seviyesi arasında makul bir bağ varlığının olmasıdır. Aynı zamanda para politikasının etkin şekilde sonuçlanması için para otoritesinin parasal büyüklükler üzerinde kontrol kurabilmiş olması

gerektirmektedir. Maliye politikasındaki tıkanıklıklar zorunlu olarak politika yapıcılarını monetizasyona itebilmektedir. Bu gibi şartların varlığında, para politikaları anlamsızlaşarak, kaybolan maliye ve para politikası ilişkisinin önemi ortaya çıkar (Özatay, 2015:59).

Kamu finansman eşitliği matematiksel olarak şu şekilde ifade edilebilmektedir(Kesbiç, Baldemir ve Bakımlı, 2005:89):

$$G - (T_T + T_N) + IB_{-1} + i^* EB_{g-1}^* = \Delta L_g + \Delta B + E\Delta B_g^*$$

E nominal döviz kurunu, G kamu harcamalarını, B_g^* dönem sonu kamu dış borcunun cari döviz kuru ile ulusal para cinsinden ifadesini, B dönem sonu kamu iç borcunu, T_T vergi gelirlerini, L_g merkez bankası tarafından kamuya açılan kredileri, T_N ise vergi dışı gelirleri simgelemektedir (Agénor, 2000:90).

Matematiksel ifadede eşitliğin solunda mal ve hizmetlere yönelik harcamalar, borç servisi ve net vergilerdir gibi bütçe açıklarının unsurlarını yer almaktadır. Eşitliğin sağındaysa kamunun bütçesini iç borçlanma, dış borçlanma ya da merkez bankasından borçlanma ile finanse edebileceği unsurları işaret etmektedir(Kesbiç vd., 2005:86). Kamu borçlanmasının ticari bankalar vasıtasıyla giderilmesi, kısıtlı fon arzına bağlı olarak aynı zamanda özel sektörün de banka kredilerine göstereceği taleple bağlantılıdır. Bankalar hem aracı kurum hem de fon arz edici kurum olarak, kamu ve özel sektöre gerek bütçede oluşan açıkları gerekse yeni yatırım finansmanı amacıyla talep edilmiş fonları, belirli faiz düzeyinden talep edenlere sunmaktadır.

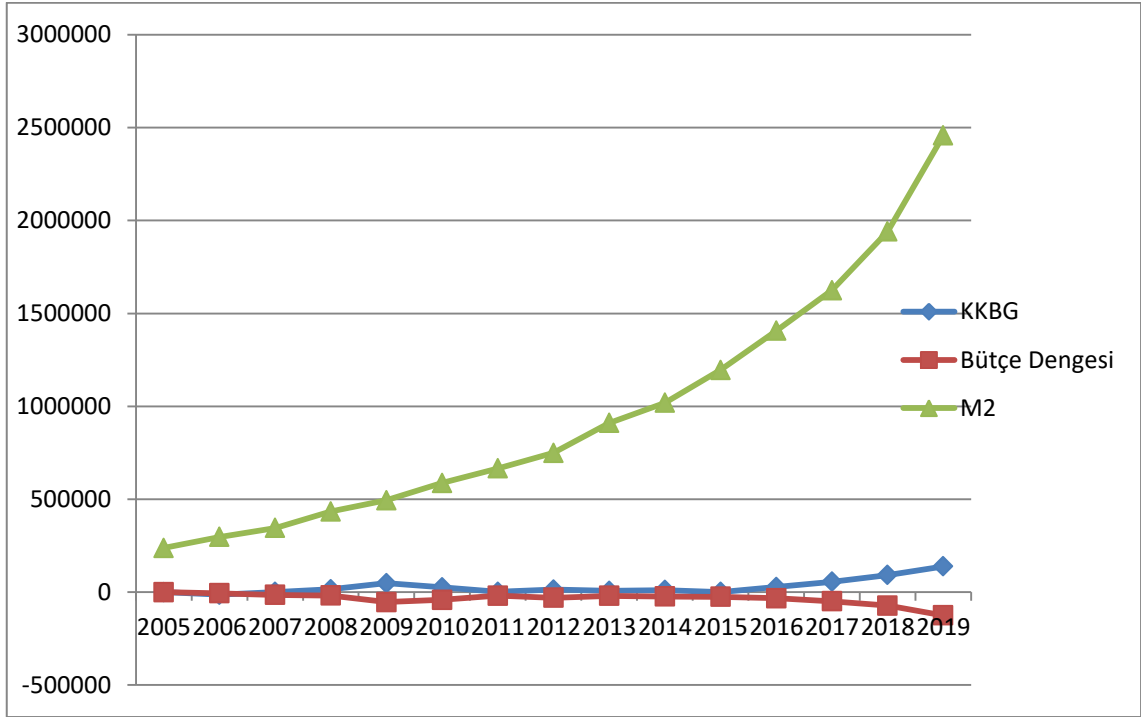
Bütçe açıklarının finansman şekli parasal büyüme gözetilerek karşılandığında şu süreç izlenmektedir: BA finansmanında MB kendiliğinden sisteme dâhil olur. Para arz süreci ve miktarsal büyümenin kontrolü, maliye politikasının etki alanının dışında gelişmektedir. Para piyasası işlemleri ve bankalara açılan krediler ile MB, nakit rezervler akışları üzerinden bankaları etkilemekte, parasal kontrolü bu yolla tesis etmektedir. Buna istinaden ortaya çıkacak faiz düzeyi, piyasalarda ki para ve kredi talebini dengeleyecek şekilde biçimlenmektedir. Böylelikle politika yapıcılar, hem MB nin görev tanımı itibarıyla enflasyon kontrolünü, hem de kıymetli kâğıtlarla maliyetine

katlanılan bütçe açıkları vasıtasıyla iktisadi düzeni etki altına almaktadır (Gönül, 1998: 86).

MB fonksiyonlarının kısıtlandığı ya da hiç mevcut olmadığı durumlarda kamu finansmanı artan fon talebine sabit fon arz miktarı ile cevap verecek ve doğrudan faiz oranlarına yansıyacaktır. Kısaca MB'nin yer almadığı bir iktisadi yapıda, borçlanma etkisini parasal büyüklüklerle ya da enflasyonla değil faiz oranında ki yükselişle hissettirecektir. Politika yapıcılar, kamu borcunun finansmanında emisyon yönteminin zararlarını gidermek için faiz politikasını etkin şekilde kullanırlar. Böylelikle kontrolsüz gerçekleşecek istenmeyen enflasyon karşısında özel kesim davranışları dahil bir çeşit bariyer yaratılmış olacaktır.

Kamu açıklarının giderilmesinde özel sektör fon arzları kullanıldığı takdirde, paranın miktarsal artışına yol açmayacak fakat fonlama işleminin uzun vadelere yayılmasının bir sonucu olarak borç stokları çevrilemeyecek şekilde büyümeye başlayacaktır. sürdürülemez hale gelen kredi kanallı borç yönetimi, para arzını mecburi kılacak ve bu artış oranının nominal milli gelir büyüme oranını geçmesi halinde yine enflasyonist baskılar ekonomide tezahür edecektir.

Şekil 2.24'de TCMB verilerinden oluşturulan Türkiye M2 parasal büyüklükleri ve bütçe denge rakamları yer almaktadır. Grafikten görüldüğü üzere kamu kesimi borçlanma gereği bütçe açığı ile negatif ayrışmakta, para arzı ile sağlanan fon enflasyon üzerinde negatif etki bırakmaktadır.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019a)

Şekil 2. 24: M2-Düzey Para Arzı, Bütçe Dengesi ve Toplam Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (Bin TL)

2.4.5 Kamu Borçlanmasının Cari Açık ve Krediler Üzerine Etkisi

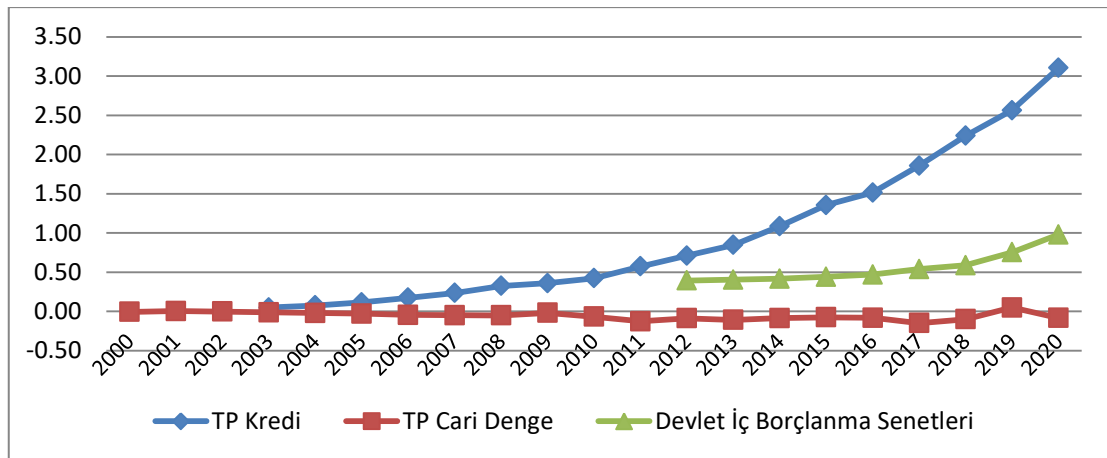
Ödemeler dengesi kavramı, geniş ve dar anlamlı tanım şeklinde iki türlü anlamlandırılır. Saptanmış vadelerde (üç ay, altı ay ya da bir yıl) o memleketin içinde yaşayan vatandaşları kapsamında tanzim edilen ticareti ilgilendiren ya da ilgilendirmeyen ödemelerinin düzenli şekilde bir şablona oturtulduğu belgeler dar anlamda ödemeler dengesi anlamına gelmektedir. Geniş anlamda ödemeler dengesi tanımı olaraksa, uluslararası nakit hareketleri mevcut anlama katılarak oluşturulmuş ve International Money Fund (IMF) tanımında da bu şekliyle kullanılmaya başlanmıştır (Karluk, 2013: 638).

Ödemeler dengesi olarak ifade edilen bilanço; cari işlemler hesabı, sermaye ve finans hesabı ve net hata ve noksan hesaplarının toplamlarından meydana gelmektedir. Bir başka açıdan ise, genel denge ve rezerv varlıkların denkliliği durumu olarak da ifade edilebilir. Zira oluşacak cari açık rezerv varlıklar ile finanse edilirken, cari fazla da benzer şekilde rezerv varlıklara eklenmektedir. Cari denge tanımsal olarak, en basit

şekliyle ile ülke gelir-gider akışında kalan tutara cari transferlerin (karşılıksız döviz transferleri) eklenmesi ile hesaplanır. Dış ticaret dengesi ile cari denge arasında ki fark anlam karışmalarına neden olmaktadır. Cari dengenin gelir kısmında edinim şekli fark etmeksizin bütün gelirler bulunurken, giderler kısmında da ithalat maliyetleri başta olmak üzere tüm giderlere yer verilir. Kısaca ülke ekonomisinden dışarı akacak her döviz miktarı gider kalemine yazılırken, ekonomiye dahil olacak her döviz kazancı işlemi mal ya da hizmet sektörü fark etmeksizin gelir kabul edilmektedir. Cari denge hesabında doğrudan sektörel faaliyet dışı spekülasyon kazançlarına dayalı dolaylı ya da dolaysız her işlem denge kapsamında değerlendirilmektedir (Eğilmez ve Kumcu, 2014:122).

Spekülasyon kar amaçlı sermaye girişi geliştirmekte olan ülkeler için kamu kesimi gelirinin önemli bir kısmının borç ödemelerine gitmesi manasına gelmektedir. Bunun en büyük sebebi faiz ödemelerinin yol açtığı kamu borçlanma oranında ki artıştır. Kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanma politikasına sebep olan iç ve dış borç artışları, özel sektör için üretimden kaçınarak risksiz ve yüksek getirili kamu borçlanma senetlerinin tercih edilmesine neden olacaktır. Hem yüksek faizli kamu borçlanma senetlerinin kısa vadeli spekülasyon sermaye girişini arttırması, hem de özel sektör üretim açığının ithalatla kapatılmaya çalışılması cari açığı arttırıcı sonuçlara yol açmıştır(Kaya, 2016: 56).

Şekil 2.25’ de yıllar itibariyle Türk piyasalarında gerçekleşen kredilerin hacmi, cari denge rakamları verilmiştir.



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2019a)

Şekil 2. 25: Türk Piyasalarında Gerçekleşen Kredi Hacimleri (Mn TL)

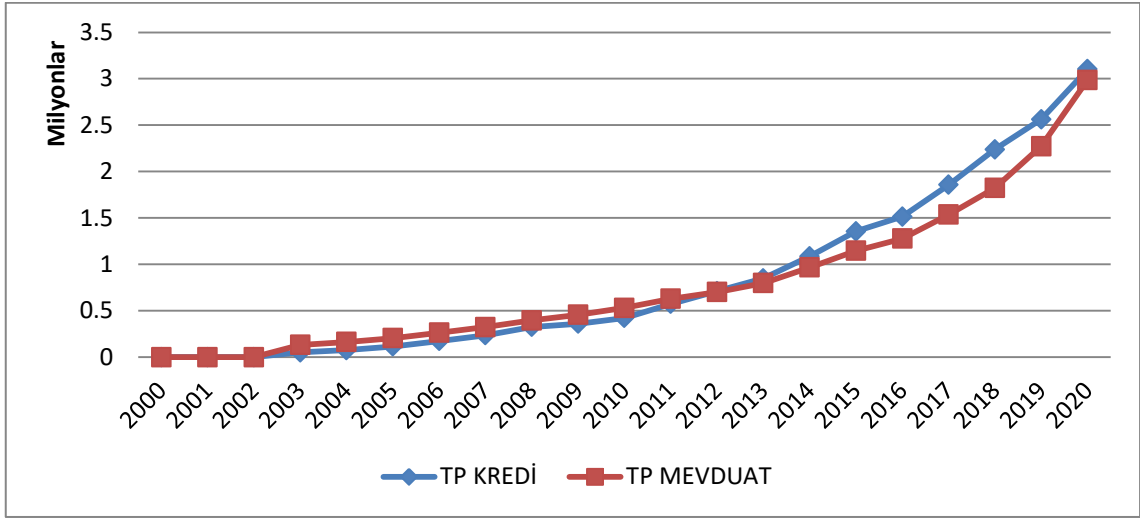
Eşiyok (2012) makalesinde, Türkiye'nin CA sorunu sebeplerini altı maddede özetlemiştir:

- Artan dış ticaret açıkları ve azalan yurtiçi tasarruf oranları,
- Sanayide ithalata dayanan ihracat,
- 1989 yılında sermaye hareketleri üzerinden kalkan denetim,
- Enerji bağımlılığı ve işletme teşvik sistemi,
- TCMB'nin EH stratejisi sebebiyle değerlenen ulusal para,
- 1996 Gümrük Birliği Anlaşması'nın yıprattığı kırılan rekabet gücü.

Yukarıda sayılanlara ilave Türkiye'de CA problemlerinin nedeni olarak; katma değeri az ihracat ve katma değeri fazla ithalat, hammadde, aramalı ve enerjide dışa bağımlılık, iktisadi büyüme dinamiklerinin katkısıyla meydana gelen yatırım-tasarruf dengesizliğinin yol açtığı yabancı sermaye bağımlılığı vb. birçok farklı sebebi de, yukarıda ki maddelere ilave olarak saymak mümkündür.

Bankaların topladıkları likit varlıkları veya likit vaziyetteki öz kaynaklarını, borç talebinde olanlara komisyon (faiz) karşılığında sunmasına kredi denilmektedir (Akçayır ve Albeni, 2016: 560). Kredi işlemi salt ödünç verilen fonlara değil, teminat veya kefalet tarzı itibari hizmet sunumlarını da kapsamaktadır (Parasız, 2007: 215). Bankacılık kanunu madde 48'de kredi yapısının hangi işlemlerce tanımlanacağı açıkça belirtilmiştir.

Çeşitli ekonomik göstergelerde olduğuna benzer şekilde yurtiçi kredi hacmi 2001 krizi sonrasında Türk ekonomisi içinde artış trendine girmiştir. Ancak bu trendin yapısı mevduatlarda ki trendin yapısında farklı bir görünüm sergilemektedir. Sergilenen farklılık, kredilerin kısıtlı yurtiçi tasarruflarla karşılanamadığını dolayısıyla eksik olan tasarruf miktarının yurtdışı fonlarından karşılandığını göstermektedir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu(BDDK) verilerine göre 2020 Haziran ayı itibariyle; mevduatlar 2019 yıl sonuna göre yaklaşık %16.4 artmışken, krediler %16.9'luk bir artış göstermiştir.



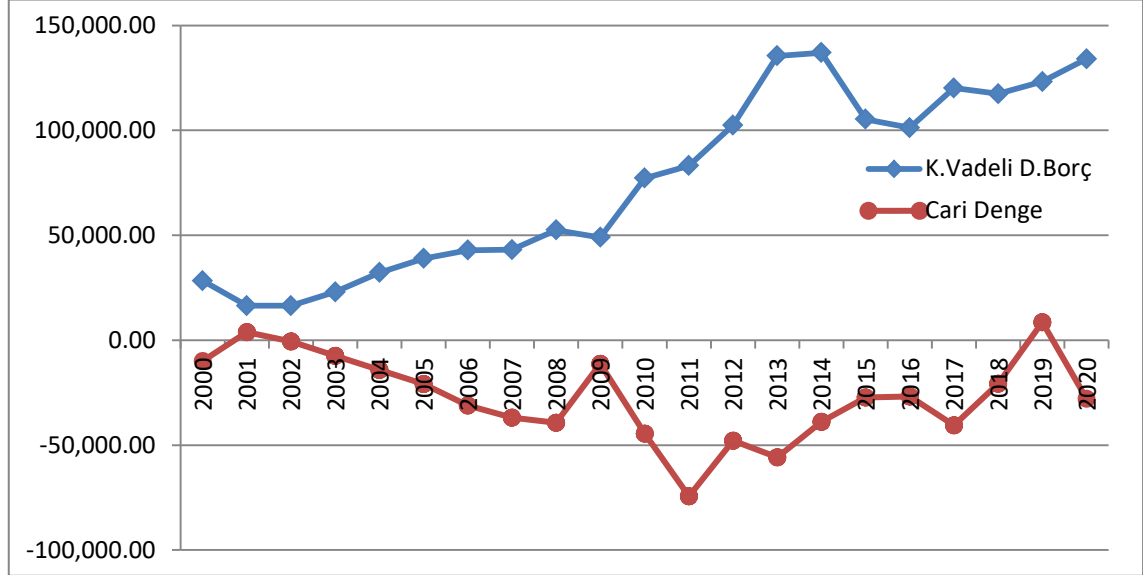
Kaynak: (Türkiye Bankalar Birliği, 2019)

Şekil 2. 26: Türkiye’de Bankacılık Sektörü Mevduat ve Kredi Tutarları(Mn TL)

2008 finans krizi ardından özellikle FED tarafından uygulanan QE stratejileri, Türkiye gibi GOÜ’lerde yabancı fonlar hareketliliğinden dolayı sıcak para girişlerine ve likiditenin çoğalmasına olanak tanımıştır. Yaşanan likidite fazlalığı, dış kaynak kullanımının önündeki engelleri hafifletmiş ve finansman maliyetlerini görece ucuz hale sokmuştur. Türkiye’de kredi alternatifi olarak yaygınlaşan sermaye bolluğu, kredi hacmini de artan hızlarla yukarı doğru taşımıştır. Yabancı sermaye akışının bir ülkede sunacağı katkı, o kaynağın ülkelerde bulunma vadesine göre değişmektedir. Türkiye’de bu durum iki şekilde de gerçekleşmiştir. Örneğin 2003 ve 2009 arası dönemde ülkeye giren yabancı sermaye akışı doğrudan yatırımı (DYY-uzun vadeli) veya portföy yatırımlarını uzun vadelerle yaparken, 2008 sonra dönemde QE ile başlayan ulusal paranın değerlendirme süreci ile birlikte spekülasyon (kısa vadeli) yatırım anlayışına dönmüştür. Bu gelişen ekonomik şartlarla birlikte yabancı sermaye bağımlılığının yarattığı cari finansman tehlikesi ve kredi hacimleri artmıştır (Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2015).

2002’den itibaren TCMB ve Türkiye Bankalar Birliği raporlarına bakıldığında; ülkedeki kredi hacmi cari açığın sürekli artmaya devam etmesi ile beraber yüzde60’lara varan büyümeler gerçekleştirmiştir. CA/GSYH ölçütü kredi oranlarının iktisadi büyümede ki katkısı sebebiyle birbirlerinden aksi yönlerde hareket içindedir. 2011 senesinden itibaren, kredi genişlemesinin yavaşladığı, cari denge/GSYH ölçütünün de bu yolla tepkiselliğini düşürdüğü görülmektedir. Bu durumun, 2011 senesi sonunda

BDDK ve TCMB tarafından uygulanan kredi genişliğini düşürücü stratejilerin bir tezahürü olduğu varsayılmaktadır (Akçayır ve Albeni, 2016:564).



Kaynak: (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2020b)

Şekil 2. 27: Cari Denge ve Kısa Vadeli Dış Borç (Mn \$)

Türkiye’de CA sebepleri arasında özel sektörün yeterli tasarrufa sahip olamaması da neden olarak gösterilmektedir. Uzun vadeli devam ettirilebilir büyüme rakamları için, yatırım/GSYH’nin %20’leri aşması zorunludur. Son dönemlerde % 15 altına inen yurtiçi tasarruf/GSYH veri olarak kabul edildiğinde, görece olarak düşük bir yatırım oranının bile, yüksek bir CA yarattığı tespit edilmiştir. Yatırımların dış tasarruflara bağlılığı, ekonomik büyümenin ve iş çevrimlerinin de önemli ölçüde küresel koşullarla yönlendirilmesine yol açmaktadır. Neticede, olumlu küresel likidite koşulları, ekonominin içsel şartlarının gerektirdiğinde daha süratli büyümesine, negatif dışsal koşullarsa ekonominin daha derin ve süratli küçülmesine neden olabilmektedir. Bunun sonucunda, yurtiçi tasarrufların yükseltilmesi, iktisadi büyüme dönemlerinin dışsal şartlara bağımlılığının düşürülmesine ek olarak, veri bir büyüme rakamının daha düşük oranlarda dış tasarruf finansmanı (daha düşük cari işlemler açığı) ile gerçekleşmesini mümkün kılacaktır. Ülkelerin, düşük tasarruf oranlarında, yüksek düzeydeki yatırımlarını sürekli olarak yurtdışı tasarruflar ile finanse edemeyecekleri olgusu, bu ülkelerin sermaye girişlerindeki ani duruşa veya tersine dönüşe karşı kırılgan (dolayısıyla potansiyel finansal kriz ülkeleri) olmalarına neden olmaktadır. Bu kısır

döngüyü kırmanın temel araçlarından biri olarak yurtiçi tasarruf oranlarında kalıcı bir artış sağlanması gerekliliği ortaya çıkmaktadır (TCKB, 2014: 2).



BÖLÜM 3: TÜRKİYE’DE MALİ BASKINLIK VE FİNANSAL SİSTEMLERİN ETKİLERİNİN ANALİZİ

3.1 GİRİŞ

Sergent ve Wallace (1981)’ın ortaya attığı mali baskınlık ifadesi; disiplinden uzak bir maliye politikasının nihayetinde para arzının artmasına yol açacağını bunun da eklektik şekilde fiyatlar genel seviyesini yukarı çekeceği anlamını taşımaktadır. Mali baskınlık kavramının biçimsel yapısında yer alan yoğun borçlanma ilişkisinin faizler üzerinde hareketliliğe sebep olarak yukarı yönlü dalgalanmaları mümkün kılması, reel faiz-iktisadi büyüme oranlamasının reel faiz tarafına kaymasına, bu da fiyatlar genel seviyesi üzerinde ki kontrol mekanizmasının para politikası yetki alanının dışına kaymasına neden olacaktır. Enflasyon kontrolünün kaybolması, birçok iktisadi değişken üzerinde tesir bırakırken, borcun devam ettirilebilirlik ihtimalini gösteren önemli göstergelerden birini de simgelemektedir.

Mali baskınlık, yüksek kamu borcunun para politikasının etkinliği üzerindeki kısıt olarak da tanımlanmaktadır. Yüksek kamu borcunun, kısa dönemli ve çoğunlukla döviz cinsinden olması, para politikasının etkinliğinde risk primlerinin yükselmesi ve zafiyet oluşmasıyla sonuçlanmaktadır (Özatay, 2009: 19). Mali baskınlık etkilerinin görülmediği makroekonomik şartlarda, sıkı para politikasının enflasyon üzerine etkisi iki kanal vasıtasıyla olmaktadır. İlk olarak, politika faiz oranlarındaki artışın diğer faiz oranları üzerindeki tahakkümü neticesinde toplam talebin azaltılarak enflasyonun kontrol altına alınması şeklindedir. İkinci olarak ise, yüksek faizin yerli para biriminin değerinde artışlara yol açması ve enflasyon kontrolünde para değer artışının kullanılmasıdır. Enflasyon hedefleme rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkelerde, mali baskınlığın yüksek olması sıkı para politikasının etkilerini bozarak fiyatlarda hedeflenen düşüşler yerine yükselişlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır (price puzzle). Bunun temel nedeni; çoğu yabancı para cinsinden kısa vadeli kamu borcuna sahip ülkelerde oluşan ülke risk primi artışının ülkeden sermaye çıkışlarını hızlandırmasıdır (Blanchard, 2004: 3–5).

Türkiye'nin de dâhil olduğu gelişmekte olan ülkelerin en büyük problemi; yüksek kamu borç stoklarının beklentiler üzerindeki olumsuz etkisiyle birlikte özel yatırımlardaki düşüş ve ardından gelen finansal krizlerdir. Bu bağlamda politika yapıcılar, finansal çözüm odaklı üç yola başvurabilmektedir. Bunlar: vergilerde artış, senyoraj ve borçlanma yoluna gidilmesidir. Fakat vergi artışları ve senyoraj alternatiflerinin ekonomideki doğrudan olumsuz etkisi, bu seçeneklerin tercih edilmesini engellemektedir. Dolayısıyla borçlanma, artan hükümet faaliyetleriyle senkronize bir şekilde artmaktadır. Borçlanma seçeneği sadece faaliyetlerini finanse etmek için kaynak oluşturmada yetersiz olan ülkeler tarafından tercih edilmektedir.

1990'lardan itibaren yüksek borç stoku ve bunun sürdürülebilirliği Türkiye için en büyük problem olmuştur. Bu yıllarda, yetersiz finansal ve kurumsal altyapı nedeniyle borçlanma ile ilgili finansal araçlar yeterli çeşitliliğe sahip olmaktan uzaktır. Böylece, zayıf bankacılık sistemi, yüksek miktarda iç kamu borcu taşıyan bilançolar ile birlikte reel faiz oranlarının yükselmesine yol açmaktadır (Celasun, 2002:58). 2001 finansal kriziyle birlikte, krizin ana nedeni olarak gösterilen mali disiplinsizlikle beraber yüksek borç stoku bu yıllarda üzerinde sıkça durulan bir konu haline almıştır. Genel olarak, Türkiye'deki kamu borç stoku yabancı para cinsinden veya dövizde endeksli önemli bir paya sahip kısa vadeler ile karakterize edilmiştir.

Bu yapı, borç stoku ve borç servisini yukarıda açıklanan faiz ve kur hareketlerine karşı savunmasız ve edilgen hale getirmiştir. Bu nedenle borçların kırılğan yapısı, kamu sektörünü faiz ve döviz kuru oynaklıklarından kaynaklanan riski üstlenmeye zorlamıştır (Gürcihan ve Yılmaz, 2007: 18).

Mali baskınlık gerekçesi olan kamu borç artışının yukarı yönlü hareketliliği, yabancı para cinsinden borçların, genel borç sepeti içindeki ağırlığını yükselterek, borç ödenebilirliği üzerine bir tehdit oluşturur ve bu riskli durum yerli paranın değer kaybetmesine yol açar. Bu gelişmeler bir yandan kuru yükseltirken diğer yandan faizlerin yükselmesine sebebiyet verecektir. Finansman maliyetlerinin hem kur hem de faiz marifetiyle artması borcun çevrilebilirliğini gölgeleyecektir. Kamu borcunun yüksek ve kamu borçlanma senetleri reel getirisinin, iktisadi büyüme oranından geçkin

olması; sıkı para politikası stratejisinin amacından saparak, fiyatlar genel seviyesini daha da yukarı taşıyacak hal almasına neden olacaktır (Ersel ve Özatay, 2008,:40).

Bir ülkenin siyasi, iktisadi, finansal ve sosyal yapısı birlikte ele alındığında karşılıklı olarak birbirlerini etkileyen ve birbirlerinden keskin çizgilerle ayrılması mümkün olmayan girift bir yapı ortaya çıkmaktadır. Ülkelerin sahip oldukları finansal sistem bütünü her ne kadar küresel anlamda birbirleri ile entegre olsalar da kendi içlerinde birbirlerinden farklılıklar göstermektedir. Dolayısıyla her ülke için finansal sisteme etki eden faktörlerin ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir. Örneğin, finansal sistem bazı ülke ekonomilerinde gelir dağılımı başta olmak üzere çeşitli makroekonomik politikalardan doğrudan etkilenecek edilgen bir yapıya sahip olsa da bazılarında, finansal yapının sahip olduğu derinliğin beraberinde getirdiği makro politik avantajlara sahiptir. Ülkedeki söz konusu etkiler zaman içerisinde değişim gösterebilmektedir (Arslan, 2013: 48).

Finansal piyasaların ne derece geliştiğini ölçmek için; genellikle beş başlık altında toplanan çeşitli rasyolar dikkate alınmaktadır. Bunlar ana başlıklarıyla; miktar göstergeleri (quantity measures), yapısal göstergeler (structural measures), finansal fiyatlar (financial prices), ürün serileri (product range) ve işlem maliyetleri (transaction cost)'dir. Miktar göstergeleri kapsamında; parasal büyüklükler ($M1/GSMH$, $M2/GSMH$, $M3/GSMH$), kredilere dair büyüklükler (Yurtiçi Toplam Kredi Hacmi/ $GSMH$, Özel Sektör Toplam Kredi Hacmi/ $GSMH$, Özel Sektör Toplam Kredi Hacmi/Yurtiçi Toplam Kredi Hacmi), sermaye piyasası ölçütleri (Piyasa Değeri Oranı/ $GSMH$, Piyasa Hisse Senedi Değeri/ $GSMH$, Piyasadaki Şirket Sayısı), mali varlık stokuna dair ölçüt (Toplam Mali Varlık Stoku/ $GSMH$) gibi göstergeler bulunmaktadır. Yapısal gösterge ($M2/M1$), finansal fiyatlar (reel faiz düzeyleri), ürün serileri (para ve sermaye piyasası araçları) ve işlem maliyeti (kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı farkı) gibi ölçütler, finansal yapının ne derece gelişmiş olduğuna dair ön bilgi sunan öteki göstergelerdendir. (Kanberoğlu, 2014: 126; Lynch, 1996: 6–21).

Bu çalışma; mali baskınlığın finansal sistem üzerindeki etkisinin ampirik analizi ve seçilmiş finansal sistem değişkenlerinin hangisinin öncül, hangisinin diğerini takip

ettiğine dair yapılmış sınırlı literatüre katkı sunmayı amaçlamaktadır. Modellerde beklentilerin yönü; kamunun finansman talebinin (mali baskınlığın) artmasına etki edecek finansal göstergelerin etki derecesini tahlil etmeye dönük olacaktır. Ekonomik büyüme kavramının da ilişkili olduğu mali baskınlık ile finansal sistem etkileşimi üzerine tezin kurulması, fikrimizce çalışmayı diğer öncüllerinden farklı kılmaktadır. Çalışmada 2002:1-2020:2 çeyreklik verilerinden yararlanılmıştır. Kurulan ekonometrik modelde, ekonominin genel performansını tespit etmede genel makro değişkenlerle kuvvetli illiyet bağından dolayı bağımlı değişken olarak “cari açık (CA)/GSYH” oranı tercih edilmiştir. Bağımsız değişkenler olarak ise; finansal sistemin farklı alanlarını temsil eden ve mali baskınlık izlerini yansıtmada başarılı olduğunu düşündüğümüz beş farklı değişken kullanılmıştır.

İlk bağımsız değişken olarak mevduat / GSYH modele alınmıştır. Finansal yapı, kalkınma maliyetlerini finanse edebilmek için oluşturduğu fon havuzundan kişi ve kurumların kaynak ihtiyacını giderme görevini üstlenmektedir. Finansal gelişme ile iktisadi büyüme etkileşimini irdeleyen neo-klasik (solow) ve içsel büyüme teorileri, finansal gelişmeden iktisadi büyümeye doğru kurulmuş nedensellik bağının farklı kanallar üzerinden tesir bıraktığını belirtmektedirler. Solow’un teorisine göre; finansal gelişmişlik iktisadi büyümeyi ancak sınırlı ve sürekliliği olmayan şekilde desteklerken, bunu da yarattığı yatırım olanağı, yüksek tasarruf ve yüksek verimlilik üzerinden gerçekleştirecektir. İçsel büyüme teorisindeyse, iktisadi büyümenin finansal sistemin gelişmesinin sağladığı tasarruflarla uzun dönemde artacağı ifade edilmektedir (Şentürk, 2005: 126). Finansal sistem ve ekonomik büyüme arasında literatürde çok sayıda çalışma vardır. Bu çalışmalarda finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasında kurulan ilişkide, mevduat parametresi sıkça yer almaktadır. Mali baskınlığın olduğu ekonomide; devletin fon talep edici olarak sisteme girmesi ile değişen tasarruf-kredi ya da kredi-tasarruf akımı, çalışmada mevduat / GSYH değişkeni ile temsil edilecektir.

İkinci değişken olarak; finansal gelişmişliğin ölçümünde kullanılan miktar ölçütlerinin içinde, kredilere ait büyüklükleri ifade eden fiyat kazanç oranı (PRI) esas alınmıştır. PRI özel sektöre verilen toplam kredilerin gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranını ifade etmektedir. Bilindiği gibi finansal gelişmenin olumlu sonuçlarından biri kredi hacminde ki artıştır. Bir başka ifade ile finansal gelişme, yurtiçi kredi hacminde ve

bilhassa özel sektöre verilen kredi hacminde bir genişleme anlamına gelmektedir (Ağır, 2009: 91). Bu parametre (PRI), bankacılık sektörünün gelişimini ölçen bir kıstas olmanın yanı sıra, yeni firmaların banka kanalı ile finans sisteminden faydalanma imkânlarını da ortaya koymaktadır (Baltagi, Demetriades and Law, 2009). Bu çalışmada özel sektöre verilen kredilerin GSYH' ya oranı; bankacılık sektörünün, tasarrufları özel sektörün kullanabileceği hale yani krediye dönüştürmede etkinliğini ölçen bir değişken olarak modele eklenmiştir (Aydın, Ak, ve Altıntaş, 2014: 11).

King ve Levine (1993) çalışmalarında, toplam 77 ülke için 1960 ve 1989 yılları arasında finansal gelişmeyi incelemiş ve bunu yaparken dört farklı ölçüt tercih etmiştir. Özel sektöre verilen kredilerin bu ölçütlerden bir tanesi olduğu çalışmada, özel sektöre verilen krediler ile iktisadi büyüme ve finansal gelişmenin pozitif bir ilişki içinde olduğunu saptamıştır. Ayrıca, özel sektöre verilen kredilerin, ekonomik konjonktürün durumu için öncü bir gösterge olduğunu belirtmişti (King ve Levine, 1993: 537–540)

Finansal sistemden bağımsız olarak kredi ve banka ilişkisine bakıldığında; kredi kavramı banka için en büyük gelir kaynağını ifade etmektedir. Bankalar bu gelirlerini arttırmak için kimi zaman kredi türlerini çoğaltma ya da faiz düşüşleri gibi bankalar arası rekabeti tetikleyici aksiyonlar alabilmektedir. Kredi kavramının sermaye piyasaları için ifade ettiği önem, fon talep edenlerin başvurduğu öncül kaynak olmasıdır. Bu kaynak temini işlemi sermaye piyasalarını da ilgilendiren çeşitli regülasyonlara tabi tutulmuştur. Bunlara örnek olarak bankaların kredi verirken sahip olmak zorunda oldukları sigorta, dokümantasyon, güvenlik, problem yaratacağı düşünülen kredilere yönelik işlemler, kanuni kısıtlamalar ve uyum, müşteri bilgileri ve kredilerin yeniden değerlendirilmesi olarak sayılmaktadır. Kısaca kredi kavramı hem bütünsel anlamda finansal sistemin hem gelişmişlik göstergesi hem de gelişme ve ürün çeşitlendirmesi adına banka kurumunun temel yapı taşıdır.

Üçüncü değişken için finansal sistemin önemli yapılarından sermaye piyasaları göz önüne alınmıştır. Sermaye piyasaları, ekonomik sistem içerisinde bankacılık ve sigortacılık sektörleri ile birlikte finansal sistemi oluşturan önemli yapılardan bir tanesidir. Bu kapsamda, finansal sistemler ise tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı olan tarafları karşı karşıya getiren, fon alış verişini sağlayan kurumlar ile bu kurumları

düzenleyen ve denetleyen kurullardan müteşekkil organizasyonlardır. Finansal sistemlerin başlıca görevi, piyasadaki mevcut tasarrufların en sağlıklı yatırım alanlarına yönlendirilmesi ve bu sürecin yönetilmesidir (Aytekin, 2018: 155).

Sermaye piyasaları, yatırımların temel finansman kaynağı olan tasarrufları amaçları doğrultusunda yönlendirerek ülke ekonomisine kazandırma ve yatırım araçlarının sahipliğini geniş kitlelere yayarak daha büyük yatırımlara daha sağlıklı bir risk yapısında ulaşılmasına imkân sağlama fonksiyonuna sahiptir. Buna ek olarak sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi kayıt dışı ekonomi ile mücadelede önemli bir role sahiptir. Uluslararası sermaye akışkanlığındaki yükseliş, şirketlere ulusal sınırların ötesinde, çok daha büyük finansman kaynaklarına ulaşmayı mümkün kılmaktadır (Öztürk, 2011: 62).

Bu açıdan bakıldığında ekonomide yer alan fonların toplanması, optimal sahalarda kullanılması ve bunların akışkanlığının standart bir rutine bindirilmesi işlevi finansal piyasalar için en temel işlevdir. Bu işlev için para piyasası ve sermaye piyasası olmak üzere iki farklı alt piyasa organize edilmiştir. Bankalar para piyasaları kurumlarını temsil ederken, menkul kıymet borsaları sermaye piyasalarının ana temsilciliğini yapmaktadır.

Sermaye piyasasına ilişkin çalışmada kullanılan gösterge borsa kapitalizasyon oranıdır. Bu oran; menkul kıymet borsası işlem hacminin GSYH'ye oranı ile ifade edilir. Finansal gelişme ve derinleşme aynı zamanda sermaye piyasalarının gelişimini de ifade etmektedir. Sermaye piyasaları geliştiğinde firmalar doğrudan kredi bulma olanağına sahip olduğundan borsa kapitalizasyon oranının artması piyasanın gelişmişliğinin ölçüsü olarak kabul edilmektedir (Başoğlu ve Ceylan, 2001: 512). Sermaye piyasasının genişliğinin ölçülmesi için kullanılan bu parametre, ekonominin sermayeyi harekete geçirme ve riski dağıtma gücünü iyileştirebildiğinin göstergesi olarak kabul edilmektedir.

Dördüncü olarak faiz değişkeni modele dâhil edilecektir. Klasik iktisat yazınında faizin, üretim faktörlerinden sermayenin geliri olarak ifade edilen ve bazı iktisadi doktrinlerce tasarrufu ve dolayısıyla yatırımı ve üretimi kısıtladığı (Keynes, 1936),

işsizliği artırdığı, ekonomik durgunluğun süresini uzattığı, geri kalmış ülkelerde borç sarmalına ve sömürüye yol açtığı belirtilmektedir (Mannan, 1980: 240–248).

Öte yandan faiz oranı oynaklıkları borsa getirisi ve dolayısıyla sermaye piyasaları üzerinde ise farklı kanallar üzerinden tesir bırakmaktadır. Faiz düzeyindeki artışlar, yabancı para türünden birikimlerin, TL türü vadeli mevduat hesaplarına yönlendirilmesini sağlarken, borsa üzerinde kayıplara yol açmaktadır. Faizlerin düşmesi halindeyse, yatırımları finanse etmek kolaylaşmakta, üretim ve istihdam fırsatları artmaktadır. Bu ise, çoğunlukla iktisadi büyüme ve ihracat artışını canlandırmaktadır (Şentürk ve Dücan, 2014: 68).

Faiz oranı geçişkenliği olarak adlandırılan kavram; Ticari bankaların para piyasası faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklanan maliyetlerini, kendi faiz oranlarına transfer etme durumudur. Dolayısıyla fon arz ve talep edenler için aracı kurum niteliği taşıyan bankaların faizi; ekonomik büyüme, enflasyon, para politikasının başarısı gibi makroekonomik birçok büyüklüğü eşzamanlı etkileyebilme gücünü kendinde taşımaktadır. Para politikası etkinliğini ilk olarak, para politikası faiz oranındaki değişikliklerin piyasa faiz oranlarına nasıl transfer edildiği ve ikinci olarak banka faiz oranlarının piyasa faiz oranlarındaki değişimlerden nasıl etkilendiği belirlemektedir (Egert ve Ronald, 2009: 279). Para politikası oynaklığı, rekabet düzeyi, makroekonomik koşullar gibi nedenler para politikası faiz oranından banka faiz oranlarına geçişin eksik olmasına yol açmaktadır. Bu varsayımlara ek olarak, finansal sistemin gelişmişliği de faiz geçişkenliğinin şiddetini belirleme de etkili değişken olarak sıralanabilmektedir. Bu yönüyle toplam kredi faizi değişkeni, hem para politikasının etkinliğini hem finansal sistemin gelişmişliğini hem de mali baskınlık kavramının derinliğini ölçmede önemli ölçütlerden biridir. Çalışmada TCMB politika faizi olarak bilinen 1 haftalık repo faizinin kimi dönemler sabit tutulması, modelin açıklayıcılığında zafiyet yaratmaması için, toplam kredi faizi (TL) oranları baz alınmıştır.

Beşinci olarak; TL değerini takip etmek için gösterge niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kurlarından faydalanılmıştır. Bağımlı değişken olarak seçilen cari açık kavramının şüphesiz yakın etkileşimde olduğu kavram döviz kuru kavramıdır. Döviz kuru ve mali baskınlık etkileşimi incelenirken; dövizin birçok farklı

fonksiyonu birlikte taşıdığı akılda tutulmalıdır. Bunlardan bir tanesi cari açık kavramının omurgasını oluşturan dış dünya ülkeleri ile ticaret, döviz kuru belirsizliğinin baskısı altında şekillenmektedir. Anlaşma anı ve ödeme zamanı kavramlarının farklı zamanlarda gerçekleşmesi, yapılacak işin niteliğini ve büyüklüğünü etkilemektedir. Kurla alakalı belirsizliğin olması, karı öngörülemez kılmakta, bu da ihracat ile ülkeye getirilecek yabancı para miktarını değiştirmektedir. Kısaca yabancı sermayenin dolaylı veya doğrudan yatırımını da kapsayacak şekilde, ülke pazarına girip aktif olması döviz kuru seviyelerine bağlıdır. Piyasada oluşan döviz arzı ise ülke içindeki döviz kurunun, dış dünyadan gelebilecek manipülatif kur saldırıları dışında ana belirleyicilerinden biridir. Mali baskınlık kavramı ile anılan kamu sektörünün kaynak ihtiyacının piyasadan temin edilmesi durumu, yabancı para cinsinden borçlar için ülke tasarruflarının miktarı için döviz kurunun ne derece önemli olduğuna işaret etmektedir.

Diğer açıdan bakıldığında 1994 yılında yaşanan tecrübe, dolar ve mali baskınlık kavramlarının nedenselliklerinin çift yönlü olduğunu göstermiştir. 1993 senesinin ikinci yarısında, politika yapıcıların kamuya binen faiz maliyetlerinin aşırı yüksekliğini vurgulayarak, kısa dönemde uygulanacak politikalar ile faizde düşürmeler olacağının açıklanması ile kurlarda hareketlilik başlamıştır. 1994 yılbaşında 19.000 TL olan dolar kuru, Nisan ayında yüzde 100 katlanarak 38.000 TL'ye çıkmış, bunun üzerine MB'nin piyasalara döviz satarak kontrol çabaları sonuçsuz kalmıştır.

Ekonomik büyüme ve döviz kuru, cari açık nedenselliğinde literatürde hangisinin daha etkili olduğu noktasında tartışma konusu olmuştur. Tartışmalarda aşırı değerlendirilmiş ulusal paranın cari açığı tetiklediği görüşü temelinde kısa dönemli sermaye hareketlerinin kur nezdinde etkin oluşu, bunun ise tehirliliği şeklinde cari açığı tahakküm altına aldığı düşüncesi vardır. Kasman vd. (2005) yaptıkları çalışmada Türkiye'de bu iki değişkenden hangisinin cari açık üzerinde daha fazla etkili olduğunu araştırmışlar ve aşırı değerli TL'nin cari açık üzerindeki etkisinin ekonomik büyümeye göre daha fazla olduğunu tespit etmişlerdir (Kasman, Turgutlu ve Konyalı, 2005: 89).

Döviz değişkeni seçilirken dolar serisinin baz alınması ise dış ticarete ağırlıklı kalemin ABD doları olması nedeniyledir. Dünya parası konumuna gelmiş olan ABD doları Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin dış ticaretlerinde kullanmakta oldukları

para birimidir. Türkiye'nin küresel ekonomiye entegrasyonunda yabancı para birimi olarak ABD doları ağırlığı, küresel finans sistemine entegre olmuş Türk finans sistemi için önemli değişkenlerden biri durumuna gelmesini sağlamıştır. Çalışmada seçilen dolar serisi, TCMB EVDS sisteminden Dolar düzey alış değerlerinden oluşmaktadır.

3.2 LİTERATÜR ÖZETİ

Joines (1985) çalışmasında ABD'de mali baskınlık göstergesi olarak bütçe açıkları ve parasal taban ilişkisine ait literatür üzerine çalışmış ve ikisi arasında pozitif korelasyon bulan ya da ikisi arasında bir nedensellik olmadığını gösteren hemen hemen eşit sayıda çalışma olduğunu saptamıştır.

Finansal sistem üzerine literatür tarandığında; finansal gelişmişlik ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik analizleri göze çarpmaktadır. Arz yönlü hipotezler ile talep yönlü hipotezlerin karşılaştırıldığı çalışmalar oldukça fazla sayıdadır. Finansal gelişme-büyüme etkileşimini açıklayan ilk çalışmaları, Schumpeter (1912) başlatmıştır. Yapılan çalışmalarda Schumpeter (1912)'nin odaklandığı konu ilişkinin varlığı ve yönünün tahlili şeklindedir. İki kategoride incelenen bu soru; Aydın vd. (2014), Cole ve Shaw(1974), Fry, (1978), Goldsmith, (1959), Gurley ve Shaw (1955), Waters ve McKinnon (1974), Özcan ve Ari (2011)'in çalışmalarında finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olduğu şeklindeki arz yönlü hipotezler ve Patrick (1966), Foster (1981), Mercan ve Peker (2013) çalışmalarında ifade ettiği; ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi sağladığı talep yönlü hipotezler şeklinde incelenmiştir.

Mali baskınlık kavramı üzerine literatüre bakıldığında; Nachega (2005) Demokratik Kongo Cumhuriyeti ekonomisi üzerine yaptığı çalışmada 1981-2003 arası dönemi ve bütçe açıklarının uzun dönemde senyorej, para arzı ve enflasyonla ilişkili olduğunu saptamıştır. Von Hagen ve Strauch (2001) OECD ülkelerinde mali sağlamlığı belirleyen veri setlerinde borç düzeyi ve maliye politikası durumunun mali direnci etkilediği ve para politikasının maliye politikasından daha az etkisinin bulunduğunu tespit etmişlerdir.

Blanchard (2004), sistematik risk kavramının kur ve faiz etkileşiminde önemli bir yer kapladığını vurgulamaktadır. Sistemik riskin varlığı halinde piyasada borç verme

alışkanlıkları değişime uğrayacak ve bunun tezahürü olarak faizler yükselecektir. Artan faiz sermayenin yurtdışına dönmesini tetikleyerek döviz kurlarını yukarı yönlü hareket ettirecektir. Sistemik riski veri kabul edilerek kurulan modelde, şayet risk algısı düşükse, faiz oranlarında gerçekleşecek yükselmeler yabancı sermaye akımlarını yurtiçine çekerek döviz bollaştıracığından yerli paraya değer kazandıracaktır.

Favero ve Giavazzi (2004) çalışmalarında çoklu değişken modelini kullanmış, EH rejimi altında parasal değişkenlerin maliye politikalarınca maruz kalabileceği etkiyi ölçmeye çalışmıştır. Sonuçta, yığılmış kamu borç yapısının borcun çevrilebilirliğine yönelik endişeleri arttırdığını, bunun da iktisadi işleyişi aksatarak para politikasında sıkılaşmaya gidilmenin beklenmedik sonuçlar yaratacağını vurgulamışlardır. Dahası iktisadi dengede yaşanacak dalgalanmaların, kamu borcu artan ekonomilerde kısa dönemli faiz düzeyini yükselttiği, finansman bedellerini arttırdığı, ülke risk primini (CDS) yükselterek, yabancı fonların ülke dışına çıkmasına yol açarak, kuru yükselmesine hızlandırıcı etki yaptığını belirtmişlerdir.

Türk ekonomisi üzerine çalışan Aktas, Kaya, ve Özlale (2010) 1999-2006 periyodunda, Blanchard (2004) ve Favero ve Giavazzi (2004) 'ün ortaya koyduğu; gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde enflasyon hedeflemesi çerçevesinde sıkı bir para politikasının mali disiplinin eksikliği ve buna bağlı olarak yüksek risk primi nedeniyle fiyat seviyesini arttırabileceği sonucunun, Türkiye için de geçerli olduğunu gösteren bir çalışma yapmışlardır.

Özaktaş (2014), para arzı, BA ve enflasyon arasındaki dinamik etkiyi analiz etmek amacıyla VAR analizinde 1987:01-2004:04 dönemi için enflasyonun açıklanmasında para arzını temsilen M2Y, maliye politikasını temsilen FDBF/GSMH (faiz dışı bütçe fazlası/ gayrisafi milli hâsıla) oranını kullandığı analizinde, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını iddia etmiştir. Buna göre ekonomi politikalarının şekillendirilmesinde tek bir otoritenin baskınlığının değil, para ve maliye politikalarının eş anlı uygulanmasının enflasyonist süreçte para arzının yanı sıra, bütçe açıkları üzerinde de etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır (Özaktaş, 2014: 167)

Barışık (2010) çalışmasında 1989-2007 döneminde mali baskınlığın Türkiye'deki bankacılık sektörüne etkisini analiz etmiştir. Bu çalışmada bütçe

açığı/GSYH, cari işlemler açığı/GSYH, kamu borç stok/GSYH ve iç borç stoku/M2Y olmak üzere çeşitli mali baskınlık göstergeleri kullanılmıştır. Çalışmasında mali baskınlık varsayımı altında gerçekleşen kur-faiz arasındaki birbirini ivmelendirici ilişkinin bankacılık sektörüne zayıf da olsa etki bıraktığını, ayrıca mali baskınlığın sistematik risk nedeniyle kur ve faiz politikasının bankacılık sektörüne olan etkisinin sınırlı kaldığını, bu etkide de faiz ögesinin kura göre daha etkili olduğunu belirtmiştir.

Fidan, (2015) çalışmasında yine bankacılık sektörü ve mali baskınlık üzerine çalışmış, Barışık (2010)'dan farklı olarak bankacılık göstergelerinden mali baskınlığa yönelik etkilerini ölçmüştür. Uyguladığı regresyon analizinde 1980-2012 dönemi arasında üç bağımlı değişken kullanarak üç ayrı model kurmuştur. Kamu sektörü mali baskınlığı ile sermaye yeterliliği arasında, özel sektör mali baskınlığı ile banka gelir-gider hesapları ve TÜFE değişkenleri arasında ve genel ekonomik mali baskınlıkla GSYH deflatörü arasında herhangi bir etki bulamamış, sermaye yeterliliğinin özel sektör mali baskınlığına, döviz kuru ve mevduat faiz oranının kamu sektörü mali baskınlığına ve bankanın aktif kalitesi ve bazı karlılık değişkenlerinin Türkiye'nin toplam mali baskınlığa etkilerinin ise anlamlı ve negatif yönde olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yine özel sektör mali baskınlığı için; döviz kuru, mevduat faiz oranı ve kredi değişkenleri, kamu sektörü mali baskınlığı için; tüketici fiyatları enflasyonu, kredi, bankanın aktif kalitesi, likidite yapısı ve döviz kuru, Türkiye'nin toplam mali baskınlığı için ise; bankaların aktif kalitesi ve bazı karlılık değişkenlerinin etkilerinin anlamlı ve pozitif yönlü olduğu sonucunu saptamıştır.

Arabacı ve Baştürk (2013) çalışmalarında, 2001–2008 döneminde faiz oranı kanalının etkinliğini değerlendirmiştir. 2004 yılına kadar yüksek seyreden mali baskınlığın incelenen dönemin (2001-2008) bütün olarak tahlilinin yanıltıcı olacağını, bunda da 2001-2004 arası yüksek olan mali baskınlığın 2004-2008 arası düşük seyretmesinin etkili olması ile açıklamışlardır. 2004 sonrası dönemde faiz oranı kanalı 2004 öncesi döneme göre daha etkin olduğunu belirtmişlerdir.

Edwards (1983) KBS'nin gelişen piyasalarda faizin yıkıcı etkilerinin genişlemesine hızlandırıcı katkı sunduğunu saptamıştır. Özatay ve Ersel (2004) EH stratejisinde tutarlı ve tatmin edici sonuçlar elde etmek için olmazsa olmaz şekilde mali

baskınlığı işaret etmişlerdir. Aktaş vd.(2005), Çulha vd.(2006), Emir vd. (2004) çalışmalarında faiz etkisi altında enflasyon hedeflemesinin, Türk piyasalarındaki mali baskınlıktan etkilenme derecesini araştırmışlardır.

Sel (2007) çalışmasında mali baskınlığın enflasyon hedeflemesi altında Türkiye deneyimini incelemiştir. Türkiye enflasyon hedeflemesi uygulama sürecini kapsayan aylık veriler için sermaye hareketleri ve ülke riski denklemlerini tahmin ederek portföy yaklaşımına dayanan sermaye hareketleri modeli ile, bu süre içerisinde REK’i belirleyen temel ölçütlerin uzun dönemde yurt dışı faiz oranları ve gelişen piyasalar tahvil endeksi (Emerging Markets Bond Index-EMBI) olduğunu, fakat yurt içi faiz oranlarının REK üzerinde bir etkisi olmadığını saptamıştır. EMBI farkı ile tahmin edilen Türkiye ülke riskinin, uzun dönemde yabancı yatırımcı risk iştahı ve reel borç stoku, reel konsolide bütçe dengesi, uluslararası brüt rezervler, cari açık ve kredi derecelendirme gibi yurtiçi değişkenler tarafından belirlendiği görülmüştür. Sonuç olarak, Türkiye’de mali baskınlığın olduğu ve geleneksel para politikası aktarım mekanizmasının tersine, enflasyon baskısını engellemek için artırılan faiz oranları enflasyonun azalması yerine, artmasına neden olabileceği sonucuna ulaşmıştır.

Zoli (2005), çalışmasında maliye politikası ve döviz kuru ilişkisine yer vermiş, gelişen piyasalarda sermaye akışlarına karşı maliye politikasının bağıllığının ve kamu tasarruf yetersizliklerindeki artışların CDS’leri yükselterek, sermayenin yurtdışına kaçmasına ve parasal baskı oluşturmaya yol açtığını vurgulamışlardır. Ekonometrik yazınların büyük bir kısmı benzer değişkenlerle çalışarak, maliye politikasının döviz kuru, faiz veya faizin yayılması gibi sadece tek bir parasal değişken üzerine etkisini açıklamaktadır.

Canzoneri vd. (1998, 2001) ABD’nin savaş sonrası dönemini çalışmış ve iki değişkenli VAR modeli kullanarak, bütçe fazlasının GSYH’ye oranının, kamu yükümlülüklerinin GSYH’ye oranına negatif yönlü etkisinin varlığını araştırmışlardır. Kamu yükümlülükleri ile kastedilen hem parasal taban hem de kamu borçları toplamıdır. Ricardian rejimin temel önermelerinden biri; bütçe fazlası ile kamu borçları arasında ters bir ilişki olduğu varsayımdır. Bunun sebebi, bütçe fazlasındaki olumlu bir değişiklik kamu borçları ödemesinde kullanılmak üzere ayrılmalıdır ilkesine

dayanmaktadır. Yazarlar, seçilen değişkenler arasında negatif korelasyon bulamadıklarından örnek dönem için Ricardian rejimini önermişlerdir.

Ersin (2011) çalışmasında, Türkiye’de mali baskınlığın test edilmesinde zamanlar arası bütçe kısıt dâhilindeki mali serilerde durağanlık testlerinden farklı olarak doğrusal olmayan Yumuşak Geçişli Otoregresif (STAR) modelinin, ikiden fazla rejimin modellenmesine olanak verecek şekilde genelleştirildiği Çoklu Lojistik STAR (MLSTAR) modelinden hareket etmiştir. Türkiye’de bütçe politikaları açısından önem taşıyan faiz ödemeleri serilerinde rejimler arası asimetri ve eşik etkilerinin önem taşımasının yanında, kriz dönemleri dahil mali sürdürülebilirlik konusunda kamu borç maliyetlerinin ve mali baskınlığa ait diğer göstergelerin engel teşkil ettiğini saptamıştır.

Bölükbaş ve Topal (2017) çalışmalarında mali baskınlık etkilerini ve bunun Merkez Bankası bağımsızlığı ile etkileşimini araştırmışlardır. Çalışmada seçilen örneklem: Euro bölgesine dâhil olmayan Avrupa Birliği memleketleri (Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Hırvatistan, İngiltere, İsveç, Letonya, Litvanya, Macaristan, Polonya, Romanya) ve AB’ye aday statüsünde bulunan Türkiye’dir. Çalışmada, 2000-2016 dönemini kapsayan panel eşbütünleşme ve nedensellik testleri kullanılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlara göre Bulgaristan, Hırvatistan, Macaristan, Romanya ve İsveç’te mali baskınlıkta meydana gelen artış MB için hareket alanı yaratırken, Çek Cumhuriyeti, Letonya, Litvanya, Polonya, Türkiye ve İngiltere’de ise mali baskınlıkta meydana gelen artış MB bağımsızlığını daraltıcı etkiler ortaya koymaktadır.

Melitz (1997) çalışmasında sırasıyla 12 Avrupa Birliği ve OECD ülkeleri için para ve mali otoritelerin tepki işlevlerini çalışmıştır. Ricardian rejim altında bütçe dengesindeki olumlu değişimlerin kamu yükümlülüklerinde olumlu etkiler doğurduğunu gözlemlemiştir.

Ertunga (2013) çalışmasında 15 Euro alanı ülkesi için borç stokundaki değişim, bütçe açıkları ve dolaşımdaki para göstergelerinden faydalanan panel veri yöntemi ile ekonometrik analiz uygulamıştır. 2002-2010 dönemini kapsayan panel veri tahmin sonuçları; ulusal düzeyde uygulanan para politikalarının Avrupa Merkez Bankası’nın tek başına belirlediği para politikasını baskıladığı sonucuna ulaşmıştır.

Cochmne (1999) çalışmasında şu değişkenlere sahip bir VAR modeli kullanmıştır: özel tüketimin yüzdesi olarak kamu borcu, bütçe fazlası-özel tüketim oranı, tüketim oranı büyümesi ve reel faiz oranı. Cochmne (1999), ABD için yıllık verilerle bütçe fazlasındaki olumlu değişikliklerin kamu borç stokunu azaltıcı etki yaptığını sonucuna ulaşmıştır. Woodford(2001), Cochmne (1999) ile aynı veriler ve değişkenlerle yaptığı modelde benzer sonuçlar ortaya koymuştur. Reel faizin diğer üç değişkenin şekillenmesinde belirleyici rolde olduğu sonucuna varmıştır. Favero (2002) ise farklı bir yaklaşım benimsemiş ve Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya için yapısal modellerde, makroekonomik değişkenler üzerinde para ve mali politikaların etkilerini ortaklaşa modellemiştir. Çıkan sonuca göre maliye politikasının borç artışlarına karşı kayıtsız kalmadığını ortaya koymuştur.

Borsa ve makroekonomik değişkenler üzerine yapılan çalışmalara bakıldığında; Ayaydın ve Dağlı (2012), gelişen piyasalarda hisse senedi getirilerini etkileyen makroekonomik değişkenler üzerine çalışmış ve S&P 500 endeksinin tüm piyasaları pozitif, döviz kuru, 1998 Asya krizi ve 2008 küresel finans krizi değişkenlerinin de negatif etkilediğini saptamışlardır.

Gupta ve Modise (2013), 1990-1996 ve 1997-2010 aralıkları için borsa getirisini etkileyen makro iktisadi değişkenleri Güney Afrika için regresyon analizi metoduyla analiz etmişlerdir. Çalışmaya göre, faiz oranı, işgücü, enflasyon, para arzı, sanayi üretimi, küresel petrol üretimi ve ham petrol fiyatlarının borsa kazancını büyük miktarlarda belirlediğini saptamışlardır.

Büberökö (2013), GÜ ve GOÜ'de hisse senedi fiyatları ve döviz kurları etkileşimini eş bütünleşme ve Granger nedenselliği ile analiz etmiş ve Kanada ve İsviçre'de hisse senedi fiyatlarından tek yönlü olacak şekilde döviz kurlarına doğru nedensellik saptamışlardır. Ayrıca; Japonya, Almanya, İngiltere ve Avusturalya'da hiçbir nedensellik ilişkisi bulamamışlardır. Singapur ve G.Kore'de döviz kurlarından tek yönlü olacak şekilde hisse senedi fiyatlarına doğru nedensellik bağı saptamışlardır. Hisse senedi fiyatlarından tek yönlü olacak şekilde döviz kurlarına doğru bir nedenselliğin varlığının Türkiye içinde geçerli olduğunu tespit etmişlerdir.

Gjerde ve Sættem (1999) çalışmalarında Norveç'te 1974-1994 yıllarında borsa kazancını etkileyen makroekonomik değişkenleri VAR analizi ile incelemiş, faiz oranı borsa getirisini olumsuz etkilerken, sanayi üretiminin pozitif yönde etkilendiğini saptamışlardır. Japonya'da 1986-1992 döneminde borsa getirisi, faiz oranı ve döviz kuru ilişkisini GARCH modeli ile inceleyen Koch ve Saporoschenko (2001)'e göre, faiz oranı artışları borsa getirisini negatif anlamda önemli derecede etki altına almaktadır. 12 Sanayileşmiş memlekette 1970-1990 arası borsa kazançlarını belirleyen makroekonomik değişkenleri araştıran Rapach, Wohar, ve Rangvid (2005)'e göre; faiz oranı, dönem uzunlukları, enflasyon, sanayi üretimi, para stoku ve işsizlik oranı borsa getirileri üzerinde belirleyici konumda bulunmaktadır

Sezgin (2015) çalışmasında 2001 krizini merkeze alarak mali baskınlık ve buna yönelik uygulanan para politikalarını tahlil etmiştir. Kriz sonrası dönemi kapsayan bütçe dengesi, borç stoku, faiz dışı denge gibi göstergelerdeki değişimleri, para politikasının etkinlik derecesinde bir ölçüt olarak almıştır. Mali baskınlık altında fiyatlar genel seviyesine yönelik politikalarda maliye politikalarının para politikalarına nazaran daha etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır. Yüksek politika faizinin mali disiplinin bozulduğu dönemlerde fiyat istikrarında bozulmalara yol açtığını vurgulamıştır.

Baştürk (2015) çalışmasında dönemlere ayırarak 2002-2012 dönemi için uygulanan para politikalarını incelemiştir. Bu çerçevede ilk olarak örtük enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı ve mali baskınlığın yüksek olduğu, ikinci olarak açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulandığı, üçüncü olarak da fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrarın da dikkate alındığı para politikalarına geçilen dönemleri kapsayan aralıkta inceleme yapmıştır. Yapılan bu sınıflandırmayla, Türkiye'de ele alınan dönemde mali baskınlık göstergelerinin para politikası üzerindeki etkileri tahlil edilmiştir. Şubat 2001 krizinden sonra yüksek enflasyon, yüksek mali baskınlık, yüksek dolarizasyon ve yüksek döviz kurundan kaynaklı pass-through etkileri altında kalmış bir ekonomide, sıkı para politikası baskısı ile toparlanan maliye politikalarının sayesinde mali baskınlığın düşürüldüğünü saptamıştır.

Naini ve Naderian (2018) çalışmalarında para politikasının konjonktür karşılığını ve maliye politikasının bu konuda izleyebileceği politika setini

incelemişlerdir. Çalışmadan elde edilen bulgular İran'daki maliye ve para politikalarının, özellikle konjonktürün yüksek olduğu durumlarda, genellikle iç para biriminin daha sonra yüksek enflasyon oranları ve ekonomik yavaşlamanın ardından büyük ölçüde değer kaybetmesiyle sonuçlandığını, para arzının ise genel olarak genişlediğini saptamışlardır. Mali baskınlık altında hem hedef hem de araç olarak MB'nin kontrolünde olamayacağı için para politikasının etkisizliğini vurgulamışlardır.

3.3 EKONOMETRİK YÖNTEM VE VERİ SETİ

Çalışmanın kapsam aralığı 2001 Finans Krizinin ve öncül göstergelerinin, uygulanan test sonuçlarında yanıltıcı etkiler bırakabileceği göz önüne alınarak, 2002:1-2020:2 aralığında tutulmuştur. Çalışmada çeyreklik veriler kullanıldığından 73 gözlemden oluşan veri setinden faydalanılmıştır. Analizde kullanılan değişkenleri ifade eden zaman serilerine ait bilgiler Tablo 3.1' de yer almaktadır.

Tablo 3. 1: Modelde Kullanılan Değişkenlerin Bilgileri

Değişkenin Adı	Değişkenin Tanımı	Değişken Türü	Değişkene İlişkin Verilerin Alındığı Kaynak
CA	Cari açık verilerinin GSYH'ye oranı.	Bağımlı Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
BORSA	Menkul kıymet borsası işlem hacminin GSYH'ye oranı.	Bağımsız Değişken	Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)
DOLAR	Cari kur	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
KREDİ	TL cinsinden banka kredilerinin GSYH'ye oranı	Bağımsız Değişken	Bank For International Settlements
MEVDUAT	Bankalardaki TL cinsinden mevduatların GSYH'ye oranı.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)
TKFAİZ	Toplam kredi faizi (TL) oranları.	Bağımsız Değişken	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)

3.3.1 Metodoloji

Çalışmada durağanlık sınaması yapmak için; Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri uygulanmıştır. Daha sonra çalışmada kullanılan modelin tahmin aralığının (2002:1-2020:2) ekonomik kriz ve temel

paradigma değişmelerinin yaşıandığı dönemleri kapsamısı nedeniyle Lee-Strazicich İki Kırılmalı Birim Kök Testi (2003) kullanılmıştır. Bu testin kullanılmasında ki ana neden; 2001 krizinin devam edeceği düşünölen etkileri, 2008 finans krizi, 2018’de Türkiye’de yaşanan resesyon ve miktarsal genişleme (quantitative easing) gibi önemli kriz ve paradigma değişimlerinin model üzerinde ki etkilerinin ölçölmesidir. Nedensellik testlerine geçilmeden önce uygun VAR modeli kurulmuş ve modelin güvenilirliğinin testi için otokorelayson ve değişen varyans gibi problemlerin varlığına bakılmıştır. Makroekonomik büyüklükler karşısında hangi değişkenin en etkili yapıya sahip olduğunu tespit eden varyans ayrıştırma ve bunun bir politika aracı olarak belirlenebilirliğini sorgulayan etki-tepki fonksiyonlarına da çalışma da yer verilerek nedensellik sınamasına geçilmiştir. Toda-Yamamoto (1995) ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J (2005, 2006) Nedensellik Testi kullanılarak, model birim kök ve eşbütünleşme şartlarından bağımsız olarak sınanmıştır. Daha detaylı incelenebileceğ şekilde ay bazında daha spesifik nedensellik ilişkilerine bakmak için de; Balcılar vd. (2010) Bootstrap Roling Window Nedensellik Analizi kullanılmıştır.

Durağanlık probleminin fark alma işlemleri ile giderilmesi sırasında oluşun veri kayıplarının, analizin güven yapısına verdiği zararını gidermek için eşbütünleşme testleri yapılmıştır. İlk olarak; Engle-Granger yönteminin birden fazla koentegrasyon ilişkisini açıklama da yetersiz kalmasından dolayı; çok sayıda koentegrasyon ilişkisini inceleyebilen Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen Johansen Koentegrasyon testi uygulanmıştır. Daha sonra Hatemi-J ve Irandoust (2012) Saklı Eşbütünleşme Testi uygulanarak, seri önce pozitif ve negatif toplanabilir bileşenlerine ayrılıp, uzun dönem bazlı incelemeye geçilmiştir. Yapılan analizlerde Johansen Koentegrasyon testi ve Hatemi-J ve Irandoust (2012) Saklı Eşbütünleşme Testi aynı sonuçları vererek eşbütünleşmenin varlığını saptamışlardır. Analizimizde kullanılan serilerin tanımlayıcı istatistikleri Tablo 3.2’ de verilmiştir:

Tablo 3. 2: Tanımlayıcı İstatistikler

	CA	BORSA	KREDİ	MEVDUAT	TKFAİZ	DOLAR
Ortalama	-3.907260	0.684735	56.44384	58.46047	18.96938	2.365168
Median	-3.990000	0.655744	61.00000	59.84431	16.58077	1.649478
St. Sapma	2.288133	0.411105	23.42511	7.534464	9.391862	1.438050
Çarpıklık	0.352076	3.611401	-0.178317	-0.598790	1.603010	1.604840
Basıklık	3.281825	24.09814	1.646124	2.368257	5.133989	4.468377
Jarque-Bera	1.749731	1512.622	5.962175	5.576279	45.11546	37.89361
Olasılık	0.416918	0.000000	0.050738	0.061536	0.000000	0.000000
Gözlemler	73	73	73	73	73	73

Tanımlayıcı istatistiklere bakıldığında; serilere ait medyan ve ortalama değerlerin birbirine yakınsadığı ölçüde serilerin normal dağılıma sahip olacağı bilinmektedir. Normal dağılım araştırmasının diğer bir yolu Jarque-Bera olasılık değerlerinin 0.05’den büyük olup olmadığına bakılmasıdır. Buna göre 0.05’den büyük olan olasılık değerleri değişkenin normal dağılıma sahip olduğunu belirtmektedir. Bunun yanında basıklık değerinin 3’ten büyük veya küçük olmasına göre serilerin sivri ya da basık olduğu anlaşılabilmektedir. Çarpıklık değeri için ise üç ayrı değerlendirme mevcuttur. Bunlar 0’a eşit olduğunda serinin normal dağılımına işaret eden çarpıklık değeri, 0’dan büyük olduğunda pozitif çarpıklığı ifade eden çarpıklık değeri ve 0’dan küçük olduğunda negatif çarpıklık anlamı taşıyan çarpıklık değeridir.

Modelimizin serileri incelendiğinde; ca değişkeninin pozitif yönde çarpık (eğik) ve sivri, borsa değişkeni pozitif yönde çarpık (eğik) ve sivri, kredi değişkeni negatif yönde çarpık (eğik) ve basık, mevduat değişkeni negatif yönde çarpık (eğik) ve basık, tkfaiz değişkeni pozitif yönde çarpık (eğik) ve sivri, dolar değişkeni ise pozitif yönde çarpık(eğik) ve sivri olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Normallik araştırması yapıldığında ise ca, kredi ve mevduat değişkenlerinin normal dağılım sergilediği tablodan görülebilmektedir.

3.3.1.1 Durağanlık Analizi

Değişkenler arasındaki nedenselliği doğru ölçmek ve sahte regresyon ilişkisini önlemek için birim kökün varlığının test edilmesi gerekmektedir. Analizler için sorunlu kabul edilen zaman serilerinin çoğunlukla durağan olmayan zaman serileri olduğu belirtilmektedir. Bu yüzden ekonometrik analize geçilmeden sahte regresyon problemini engellemek için önce serilerin durağan hale getirilmesi işlemi yapılır. Serilerin durağan olması demek ortalamasıyla varyansı zaman içinde sabit olan ve iki dönem arasındaki ortak varyansı, bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olan olasılıklı bir süreç için durağandır şeklinde ifade edilmektedir. Kısaca, eğer bir zaman serisi durağan yani birim kök barındırmıyorsa; ortalaması, varyansı ve çeşitli gecikmelerdeki ortak varyansı, ölçüm zamanı fark etmeksizin değişmemektedir. Durağan olmayan bir seriye verilen şokun etkisi süresiz olacaktır (Gujarati, 2016: 321). Bu çalışmada durağanlık sınaması için Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) (1981) ve Philips ve Perron (PP) (1988) birim kök testlerinden yararlanılmıştır. Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Philips-Perron (PP) için sıfır hipotezi (H_0) birim kök varlığını yani serilerin durağan olmadığını, alternatif hipotez (H_1) ise birim kök olmadığını, yani serilerin durağan olduğu anlamına gelmektedir. Testler sonucunda H_0 reddedilemiyorsa, serinin durağan olmadığı anlaşılmakta ve birinci farkı alınarak birim kök sınamasına devam edilmektedir.

3.3.1.1.1 Genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey-Fuller-ADF) Birim Kök Testi

ADF regresyon modeli aşağıdaki şekilde formüle edilmektedir (Enders ve Granger, 1998:305–309):

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \beta t + \varepsilon_t \quad (3.1)$$

Yukarıdaki denklemde Y ; durağanlık testine konu olan değişkeni, Δ birinci derece fark operatörünü, ε ise hata terimlerini göstermektedir. Yapılan ADF birim kök testi için iki hipotez kurulmuş olup bunlar; $H_0: \alpha_1 = 0, H_1: \alpha_1 < 0$. Burada kurulan hipotezlerden H_0 reddedilirse Y 'nin durağan olduğuna karar verilir. Durağanlık sınaması

için kritik değerler ise McKinnon tarafından hesaplanan t-istatistik değerleridir (Barışık, 2010: 438).

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 trend + \alpha_2 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

Analizde, hem sabitli ve trendli hem de sabitli-trendsiz modeller esas alınmıştır. (3.2) ve (3.3) numaralı regresyon denklemlerindeki Y; durağanlık testine konu olan değişkeni, “Δ” birinci derece fark operatörünü, ε ise hata terimlerini ifade etmektedir. Hangi gecikmelerin regresyon denklemine alınacağına karar verilirken Akaike (AIC) bilgi kriterinden faydalanılmıştır.

3.3.1.1.2 Phillips-Perron (PP) (1988) Birim Kök Testi

Hata terimleri konusundaki sınırlayıcı varsayımlara yer vermeyen ve yüksek derecedeki korelasyonu kontrol etmek için geliştirilen Phillips-Perron (1988) testi ADF testini tamamlayıcı niteliktedir. Phillips ve Peron (1988) makalelerinde daha çok finansal zaman serilerinde popüler olan birim kök testlerini geliştirmişlerdir. Bu test hatalarda meydana gelen serisel korelasyon ve değişen varyans sorunu ile baş etme konusunda ADF ile ayrılmaktadır. ADF denkleminde otokorelasyonu engellemek amacıyla gecikmeli değerlerin eklenmesi yerine, yazarlar DF denklemini tahmin ederek t istatistiklerini de yeniden düzenlemeye gitmişlerdir (Altunç, 2008: 118; Uğurlu, 2009: 12; Phillips ve Perron, 1988: 338).

PP birim kök testi şu şekilde ifade edilmektedir;

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 trend + \varepsilon_t \quad (3.4)$$

Phillips ve Perron (1988), hata terimlerine ilişkin Dickey-Fuller testine göre daha esnek varsayımlara sahip bir süreç oluşturmuşlardır. Hata terimlerini homojen ve bağımsız varsayan ADF sınamasına karşı, hata terimlerinin zayıf bağımlı ve heterojen dağılımlı olmasına, PP testi imkân sağlamaktadır. ADF ve PP birim kök testleri arasındaki temel fark; bağımlı değişkene ait gecikmeli değerlerine, alternatif formların hiçbirinde PP birim kök testi tarafından dikkate alınmayarak yer verilmemesidir. Bunun

yerine, (3.4) nolu regresyon en küçük kareler yöntemi ile tahmin edildikten sonra α_1 katsayısının t istatistiği Newey-West (1987) tahmincisi yardımı ile düzeltilmektedir (Yamak, Tanrıöver ve Güneysu, 2012: 210). Hipotezler ve karar kriteri DF ve ADF testi ile aynı şartları taşımaktadır. Yani Phillips-Perron (PP) birim kök testine ait test istatistiği, MacKinnon kritik değerinden mutlak değerce daha küçükse zaman serisi durağan değildir. Şayet Phillips-Perron (PP) birim kök testine ait test istatistiği, MacKinnon kritik değerinden mutlak değerce daha büyükse serinin birim kök barındırmadığı dolayısıyla H_0 hipotezinin reddine karar verilir. ADF ve PP birim kök testi sonuçlarına göre DOLAR serisi haricinde Augmented Dickey Fuller ve Phillips Perron Birim Kök Testleri düzey değerlerinde $I(0)$ durağan çıkmayan serilerin tamamı, değişkenlerin birinci farkları alındığında durağanlaştığından, seriler $I(1)$ düzeyinde durağan bulunmuştur. DOLAR serisi ADF testinde ancak birinci fark sabitsiz+trendsiz modelde birim kökten arındırılmışken, PP testinde $I(1)$ 'de her modelde birim kökten arındırılarak durağanlaştırılmıştır. Serilerin geleneksel birim kök test değerleri sabitli modelde Tablo 3.3'de gösterilmiştir:

Tablo 3. 3: ADF ve PP Birim Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	ADF Testi		PP Testi	
	Düzye	1.Fark	Düzye	1.Fark
BORSA	-0.344377	-10.93977***	-1.857406	-10.95136***
CA	-2.798135*	-5.113267***	-2.767213*	-3.411816**
KREDİ	-0.584938	-8.649364***	-0.581273	-8.649844***
MEVDUAT	-1.558827	-7.886150***	-1.621972	-7.927718***
DOLAR	5.569459	-0.860039	7.140569	-6.345804***
TKFAİZ	-2.790409*	-6.499257***	-4.397124***	-6.509176***
Anlam Düzeyi	Kritik Değerler			
1%	-3.524233	-3.533204	-3.522887	-3.524233
5%	-2.902358	-2.906210	-2.901779	-2.902358
10%	-2.588587	-2.590628	-2.588280	-2.588587

*, **, *** sırayla %10, %5, %1 önem düzeyini ifade etmektedir.
Tahmin edilen model sabit içermektedir.

3.3.1.1.3 Lee ve Strazicich (2003) Çift Kırılmalı Birim Kök Testi

Örnekleme dönemi olarak seçilen 2002-2020 arasında küresel çapta yaşanan bir kriz ve ekonomik paradigma değişmelerinden dolayı, ekonomide yapısal kırılmaların olma ihtimali kuvvetlidir. ADF ve PP birim kök testleri yapısal kırılmaları göz ardı ettiği için, hem sabit hem eğimde iki kırılmaya izin veren Lee-Strazicich (LS) testi uygulanmıştır. Lee ve Strazicich (2003) çalışmalarının testi daha güçlü kıldığını ifade etmişlerdir. LS birim kök testinde, durağanlık analizi aşağıdaki algoritmayla ifade edilmektedir(Lee ve Strazicich, 2003: 1083–1084):

$$y_t = \delta'Z_t + e^t \quad e_t = \beta e_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

Z_t dışsal değişken vektörünü belirtmekte, $\varepsilon_t \sim iidN(0, \sigma^2)$ özelliğindeki kalıntıları simgelemektedir. Testte kullanılan A modeli;

$Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}]$ olarak tanımlanan Z_t değişkeni düzeyde iki kırılmaya kadar izin verir. Kırılmanın tarihlerini gösteren T_{Bj} , $t \geq T_{Bj} + 1$ iken $D_{jt} = 1$ değerini ve alternatif durumlarda 0 değerini almaktadır. LS birim kök testinin C formu;

$Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}, DT_{1t}, DT_{2t}]$ ifadesi aynı şekilde Z_t yerine yazılarak bulunmaktadır. T_{Bj} , $(t \geq T_{Bj} + 1)$ olduğunda $DT_{jt} = t - T_{Bj}$ değerini ve alternatif durumlarda 0 değerini alan serilerdeki yapısal kırılma zamanlarını işaret etmektedir.

Temel hipotez ($\beta = 1$) ve alternatif hipotez $\beta < 1$ kırılma içermektedir.

A modelinde; v_{1t} ve v_{2t} durağan hata terimleri, $B_{jt} \begin{cases} 1, t = T_{Bj} + 1, \\ 0, diğer durumlarda, \end{cases}$ $j=1,2$ ve $d = d_1, d_2$ olmak üzere hipotezler yazıldığında (İzolluoğlu, 2019: 31):

$$\text{Temel hipotez: } y_t = \mu_0 + d_1 B_{1t} + d_2 B_{2t} + y_{t-1} + v_{1t} \quad (3.6)$$

$$\text{Alternatif hipotez: } y_t = \mu_1 + \gamma t + d_1 D_{1t} + d_2 D_{2t} + v_{2t} \quad (3.7)$$

B_{jt} , test istatistiklerinde asimptotik dağılımda değişim olmaması için dâhil edilmiştir.

C modeli için kurulan hipotezler:

$$\text{Temel hipotez: } y_t = \mu_0 + d_1 B_{1t} + d_2 B_{2t} + d_3 D_{1t} + d_4 D_{2t} + y_{t-1} + v_{1t} \quad (3.8)$$

$$\text{Alternatif hipotez: } y_t = \mu_1 + \gamma t + d_1 D_{1t} + d_2 D_{2t} + DT_{1t} + DT_{2t} + v_{2t} \quad (3.9)$$

$\tilde{S}_t = y_t - \tilde{\psi}_x - Z_t \tilde{\delta}$, $t = 2, \dots, T$; $\tilde{\delta}, \Delta y_t$ 'nin ΔZ_t üzerine kurulan regresyonundan elde edilen katsayılar olmak üzere; $\tilde{\psi}_x, y_1 - Z_1 \tilde{\delta}$ ile şeklinde; y_1 ve Z_1 ; y_t ve Z_t 'nin ilk gözlemleri kabul edilerek genel LM prosedüründen faydalanılarak çift kırılmalı LM birim kök test istatistiği (3.10) nolu denklem üzerinden tahmin edilmiştir:

$$\Delta y_t = \delta' \Delta Z_t + \phi \tilde{S}_{t-1} + u_t \quad (3.10)$$

Birim kök temel hipotezi $\phi = 0$ ile ifade edilir ve LM test istatistiği şöyledir:

$$\tilde{\rho} = T \tilde{\phi}, \quad \tilde{\tau} = \phi = 0 \text{ şeklinde temel hipotezin t-istatistiğini ifade etmektedir.}$$

$\lambda = T_B/T$ 'dir. T gözlem sayısı T_B kırılma tarihini simgeler ve Lee ve Strazicich (2003) çalışmalarında kritik değerleri üretmişlerdir. T_{Bj} minimum LM testinde kırılma noktaları olmak üzere içsel olarak denklem (3.11)'den türetilmektedir:

$$LM_\rho = \inf \tilde{\rho}(\lambda), \quad LM_t = \inf \tilde{\tau}(\lambda) \quad (3.11)$$

Tablo 3. 4: Lee ve Strazicich (2003) Çift Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

	DEĞİŞKENLER	Model A		Model C	
		Min-t-istatistiği Kırılma 1	Min-t-istatistiği Kırılma 2	Min-t istatistiği Kırılma 1	Min-t-istatistiği Kırılma 2
DÜZEY	BORSA	-2.41 (2018:Q3)	-2.23 (2013:Q2)	-3.706 (2018:Q2)	-3.66 (2018:Q3)
	CA	-5.61*** (2004:Q4)	-5.62*** (2005: Q1)	-6.85*** (2010:Q1)	-6.45*** (2013: Q2)
	DOLAR	0.23 (2017: Q4)	0.32 (2018: Q1)	-1.07 (2014: Q4)	-0.92 (2014: Q1)
	KREDİ	-4.47 (2018: Q2)	-4.61 (2018: Q3)	-4.58** (2018: Q2)	-4.30** (2014: Q4)
	MEVDUAT	-3.21 (2013: Q1)	-3.20 (2013: Q2)	-3.56 (2009: Q4)	-3.62 (2010: Q1)
	TKFAİZ	-4.61 (2008: Q4)	-4.76 (2008: Q4)	-5.06 (2018: Q1)	-4.83 (2018: Q2)
BİRİNCİ FARK	DBORSA	-2.27* (2018: Q3)	-2.25 (2018: Q3)	-4.13 (2018: Q3)	-3.79 (2018: Q3)
	DCA	-6.41 (2009: Q4)	-6.31 (2010: Q1)	-6.32 (2008: Q4)	-6.35 (2009: Q1)
	DDOLAR	-8.01* (2018: Q1)	-7.28 (2017: Q1)	-8.42 (2017: Q4)	-8.25 (2017: Q4)
	DKREDİ	-7.75* (2018: Q1)	-7.72 (2018: Q2)	-6.47 (2005: Q1)	-6.53 (2005: Q2)
	DMEVDUAT	-6.44** (2015: Q2)	-6.52 (2018: Q2)	-6.51 (2018: Q3)	-4.11 (2007: Q1)
	DTKFAİZ	-2.78* (2018: Q2)	-2.96 (2018: Q3)	-4.55 (2017: Q4)	-4.62 (2018: Q1)

*, **, *** sırayla %10, %5, %1 önem düzeyini göstermektedir. Parantez içindeki değerler kırılma dönemlerini vermektedir. İlgili kritik değerler için bkz. Lee ve Strazicich (2003).

Tablo 3.4 'deki Lee ve Strazicich (2003) Çift Kırılmalı Birim Kök Testi sonuçlarına göre; düzey değerinde CA serimiz model A ve model C ye göre %1 anlamlılık düzeyinde, KREDİ serimiz model A'da yapısal kırılma altında birim kök barındırırken, model C'de %5 anlamlılıkta yapısal kırılma var, birim kök var H_0 hipotezi reddedilmekte, yapısal kırılma var birim kök yok H_1 hipotezi kabul edilmektedir. Çalışmada ki bağımsız değişkenlerin tümü birinci mertebeden model A'ya göre yapısal kırılmalarla birlikte durağan bulunmuştur. Birinci farkları alındığında; DBORSA, DDOLAR, DKREDİ, DTKFAİZ serileri %10, DMEVDUAT ise %5 anlamlılık düzeyinde H_1 hipotezi kabul şartlarını sağlamaktadır. Parantez içindeki tarihler kırılma dönemlerini vermektedir. Kırılma dönemlerinin genel itibariyle 2007, 2009, 2017, 2018 kamu borç stokunun yüksek ve ekonomide resesyon olan yıllara işaret ettiği görülmektedir. 2004, 2005, 2010, 2013, 2014, 2015 yıllarında da ekonomide kırılmaların yaşandığı göze çarpmaktadır. Tablo 3.4'e bakıldığında; Türkiye

ekonomisinin borç stok probleminin yıllardır sürdüğü, bununda kırılma noktalarının çok sayıda olmasına yol açtığı anlaşılmaktadır.

3.3.1.2 Nedensellik Testi

Nedensellik analizlerinde; analiz edilen değişkenin geleceğe yönelik tahmini değerlerinin, bir başka zaman serisi değişkenlerinden birinin geçmiş değerleri veri kabul edilerek hesaplanan gelecek teki tahmini değerlerinden etkilenmesine bakılır. Diğer bir ifade ile, X ve Y şeklinde iki zaman serisi olan analizde; Y değişkeninin gelecek tahmini değerlerinin hesaplanmasında X değişkeninin geçmiş verilerinden faydalanılması durumudur (Işığışık, 1994: 95).

Nedensellik testi yapılmadan önce serilerin durağanlık bilgisi gereklidir. Koentegrasyon ilişkisi aramaya başlamak için, serilerin aynı seviyede durağan olması beklenmekte, ilişki bulunamadığı durumlarda serilerin durağanlık mertebeleri belirlenerek nedensellik araştırmasına gidilmektedir. Seriler arasında ilişkilerin, durağanlık ve koentegrasyon önsel bilgisine ihtiyaç duymadan gözlemlenebileceği modeller arasında ise Toda-Yamamoto Testi sıkça kullanılan testlerden biridir (Büyükkakın, Bozkurt, ve Cengiz, 2009: 110).

Nedensellik sınavasının gerçekleştirilmesi için, tahmin edilecek VAR modelinin farkı alınmış serilerle tahmin edilmesi gerekmektedir. Gecikme sayısına göre tahmin sonuçlarında büyük farklar olacağı için, Granger Nedensellik Testi gecikme sayısına karşı oldukça duyarlıdır. Granger (1988) metodu durağan olmayan seriler arasında nedensellik sınavasına imkân tanırken, bu serilerin aynı dereceden bütünleşik olmaları ve seriler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin olmasını şart koşmuştur. Ancak Toda ve Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen yöntem, Granger Yönteminin aksine aynı dereceden veya farklı dereceden bütünleşik seriler için ve eşbütünleşme ilişkisinin varlığına ihtiyaç duymadan, nedenselliğin analiz edilmesine olanak tanımaktadır.

Toda-Yamamoto tarafından geliştirilen modifiye edilmiş Wald testi (MWALD) asimptotik dağılıma dayalı olması ve herhangi bir ön test gerektirmemesi nedeniyle uygulanabilirliği yüksek olan bir testtir. Ancak Hacker ve Hatemi-J (2006) testin asimptotik standart ki-kare dağılımına dayalı olması nedeniyle küçük örneklemeler ile

yapılan analizlerde başarısız olduğunu iddia etmiş ve küçük örneklemelerde de güvenilir sonuçlar veren bootstrap dağılımına sahip yeni bir MWALD testi geliştirilmiştir.

3.3.1.2.1 Otokorelasyon (LM Test) ve Değişen Varyans (Heteroskedasticity) Testi

Nedensellik Testine geçilmeden önce Otokorelasyon ve Değişen Varyans için VAR modeli kurup uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir;

Tablo 3. 5: Nedensellik Testi İçin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-500.1043	NA	0.140118	15.06189	15.45357	15.21708
1	-380.6635	210.7778	0.012119	12.60775	14.17446*	13.22853
2	-326.9807	85.26083	0.007419	12.08767	14.82941	13.17403*
3	-280.7321	65.29224	0.005895	11.78624	15.70302	13.33818
4	-247.5453	40.99546	0.007352	11.86898	16.96079	13.88651
5	-190.7371	60.14984*	0.005055*	11.25697*	17.52382	13.74009

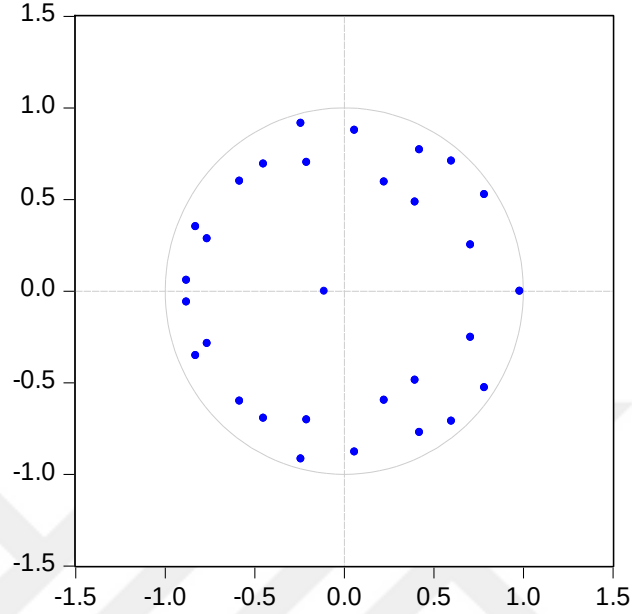
*, Belirtilen bilgi kriterine göre en uygun gecikme uzunluğunu ifade etmektedir.

LR: Sequential Modified LR Test (Ardışık Modifiye Edilmiş LR Testi) FPE: Final Prediction Error (Son Tahmin Hatası) SC: Schwarz Bilgi Kriteri HQ: Hannan-Quinn Bilgi Kriteri AIC: Akaike Bilgi Kriteri.

Dolar farkında trend durağan olduğu için trend değeri eklenmiştir. Seriler çeyreklik olduğu için 4-5 arasındaki gecikme tercihi 5'e göre sınanmıştır ve LR, FPE ve AIC ye göre gecikme uzunluğu beş seçilmiştir. Kurulan VAR modeline ait AR Karakteristik Polinomunun Ters Köklerine bakıldığında; birim köklerin tümü çemberin içinde olduğu için, kararlı, durağanlık ve istikrar koşulları sağlanmıştır. Bu aşamadan sonra yapılacak spesifikasyon testleri, etki-tepki ve nedensellik analizleri istikrar koşullarını sağlamış olacaktır.

Tablo 3. 6: AR Karakteristik Polinomunun Ters Kökleri

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Hata terimlerinin seçili gecikme uzunluğunda değişen varyans ve otokorelasyon varsayımlarına uyması için LM testi ile otokorelasyonun olup olmadığına bakılır. Otokorelasyon kendisinden önce gelen hata teriminden dönemsel hata teriminin etkilenme derecesini ifade eder.

Eğer LM testinde olasılık değeri 0.05'ten küçükse otokorelasyon sorunu vardır. Tam tersi durumda eğer LM testinde olasılık değeri 0.05'ten büyükse otokorelasyon sorunu yoktur sonucu çıkarılmaktadır (Tarı, 2015: 461). Otokorelasyon için LM testi istatistik sonuçları Tablo 3.9'da verilmiştir. Buna göre modelimizde otokorelasyon problemine rastlanmamıştır.

Bunun için kurulan hipotezler aşağıdaki gibidir:

H_0 : Hata terimleri arasında otokorelasyon yoktur.

H_1 : Hata terimleri arasında otokorelasyon vardır.

Tablo 3. 7: Otokorelasyon LM Test Sonuçları

Boş Hipotez: Seri Korelasyon Yoktur.						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	48.60279	36	0.0782	1.423240	(36, 112.5)	0.0834
2	23.16034	36	0.9517	0.611995	(36, 112.5)	0.9536
3	33.09220	36	0.6076	0.909869	(36, 112.5)	0.6171
4	46.77210	36	0.1078	1.359400	(36, 112.5)	0.1141
5	34.36546	36	0.5464	0.949735	(36, 112.5)	0.5566
Boş Hipotez: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	48.60279	36	0.0782	1.423240	(36, 112.5)	0.0834
2	85.24854	72	0.1362	1.222621	(72, 109.2)	0.1701
3	124.4405	108	0.1332	1.149023	(108, 81.7)	0.2559
4	176.7506	144	0.0330	1.143003	(144, 48.8)	0.3001
5	242.0742	180	0.0014	0.745775	(180, 14.2)	0.8139

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

Otokorelasyon sorunun olmaması, kurulan modelin istatistiksel olarak iyi bir model olduğu ve modelin yapısal olarak tutarlılığını göstermektedir. VAR analizinin güvenilirliğinin test edilmesinde ikinci olarak değişen varyans sorununa bakılmıştır. Literatürde değişen varyans sorununun tespitinde White Test kullanılmaktadır

İstatistiksel modellerin hata terimlerinin varyansları; azalan ve her ikisinin aynı anda ortaya çıktığı dağılım gösterebilmektedir. Değişen varyans (heteroskedasticity) böyle durumları ifade etmektedir. Değişen varyans sorunun olup olmadığı yine belirlenen gecikme uzunluğunda kurulan VAR modelinin “White Heteroskedasticity Testi” ile incelenmektedir. Bunun için kurulan hipotezler aşağıdaki gibidir:

H_0 : Değişen varyans yoktur.

H_1 : Değişen varyans vardır.

Tablo 3. 8: Değişen Varyans Test Sonuçları

Chi-sq	df	Prob.			
1316.323	1302	0.3849			
Dependent	R-squared	F(62,5)	Prob.	Chi-sq(62)	Prob.
res1*res1	0.989544	7.632027	0.0153	67.28898	0.3010
res2*res2	0.923641	0.975491	0.5892	62.80761	0.4475
res3*res3	0.970956	2.696038	0.1333	66.02503	0.3396
res4*res4	0.930085	1.072821	0.5335	63.24575	0.4321
res5*res5	0.928793	1.051896	0.5450	63.15791	0.4352
res6*res6	0.971909	2.790207	0.1251	66.08981	0.3376
res2*res1	0.908351	0.799293	0.7035	61.76789	0.4844
res3*res1	0.925176	0.997158	0.5763	62.91199	0.4438
res3*res2	0.950474	1.547706	0.3346	64.63226	0.3848
res4*res1	0.903006	0.750802	0.7374	61.40443	0.4975
res4*res2	0.956777	1.785152	0.2700	65.06084	0.3706
res4*res3	0.981352	4.243948	0.0546	66.73193	0.3177
res5*res1	0.846898	0.446095	0.9388	57.58904	0.6352
res5*res2	0.867396	0.527520	0.8921	58.98292	0.5852
res5*res3	0.953864	1.667356	0.2998	64.86278	0.3772
res5*res4	0.950838	1.559753	0.3308	64.65699	0.3840
res6*res1	0.961933	2.037869	0.2181	65.41145	0.3592
res6*res2	0.997192	28.63798	0.0007	67.80905	0.2858
res6*res3	0.978601	3.688081	0.0728	66.54490	0.3234
res6*res4	0.973925	3.012190	0.1082	66.22691	0.3333
res6*res5	0.952436	1.614854	0.3144	64.76563	0.3804

Prob. Değerlerine göre boş hipotez: değişen varyans (heteroscedasticity) yoktur hipotezi kabul edilmektedir.

3.3.1.2.2 Etki Tepki Fonksiyonları

Bir makroekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile hesaplanırken; etki-tepki fonksiyonları ile de etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilirliği saptanmaktadır (Özgen ve Güloğlu, 2004: 97). VAR'da bulunan bir değişkene uygulanacak şok dinamik yapıda olan VAR geçişkenliği sayesinde diğer tüm içsel değişkenler üzerinde etki bırakmaktadır.

Monte Carlo simülasyonları ile güven aralıkları (± 2 standart hata için) belirlenmiştir. Sürekli çizgiler, 1 standart hatalık şoka karşı bağımlı değişkenin zaman

içerisinde gösterdiği tepkiyi göstermektedir. Kesikli çizgiler ise ± 2 standart hata için elde edilen güven aralığı sınırını oluşturmaktadır. Serilere bir birimlik rassal şok verildiğinde, bu şoklar karşısında ilgili değişkenlerin hem kendi hem de diğer değişkenin şoklarına gösterecekleri tepkiler 10 dönem için aşağıda gösterilmiştir:

Etki tepki fonksiyonu, iki değişkenli VAR matrisi şeklinde yazıldığında aşağıdaki gibi ifade edilir (Barışık ve Kesikoğlu, 2006: 70):

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_{10} \\ a_{20} \end{bmatrix} + \begin{pmatrix} a_{11} & a_{12} \\ a_{21} & a_{22} \end{pmatrix} \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ z_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} \quad (3.12)$$

ε_{yt} ve ε_{zt} serileri hareketli ortalama metodu ile yazıldığında;

$$\begin{bmatrix} y_t \\ z_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \bar{y} \\ \bar{z} \end{bmatrix} + \sum_{i=0}^{\infty} \begin{pmatrix} \Phi_{11}(i) & \Phi_{12}(i) \\ \Phi_{21}(i) & \Phi_{22}(i) \end{pmatrix} \begin{bmatrix} \varepsilon_{yt-1} \\ \varepsilon_{zt-1} \end{bmatrix} \quad (3.13)$$

denklemin özetlenmiş hali (3.14) numaralı denklemlerle ifade edilmiştir;

$$x_t = \mu + \sum_{i=0}^{\infty} \Phi_i \varepsilon_{t-i} \quad (3.14)$$

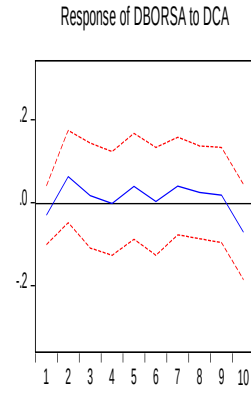
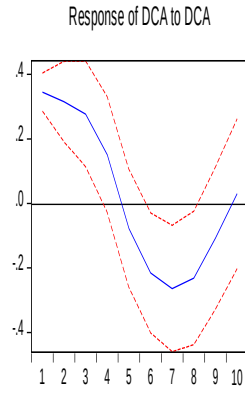
Hareketli ortalama vektörü (VMA) özellikle y_t ve z_t serilerin etkileşimini incelemek uygun bir araçtır. ε_{yt} ve ε_{zt} ; y_t ve z_t serilerinin tüm zaman yolu üzerindeki etkilerini görebilmek için uygun terimlerdir. Dört terime sahip bu katsayılar kümesi $[\Phi_{11}(i), \Phi_{12}(i), \Phi_{21}(i), \Phi_{22}(i)]$ etki tepki fonksiyonları olarak ifade edilir.

$\Phi_{12}(0)$ etki çarpanı: ε_{zt} 'deki bir birimlik değişimin y_t üzerindeki ani etkisini göstermektedir.

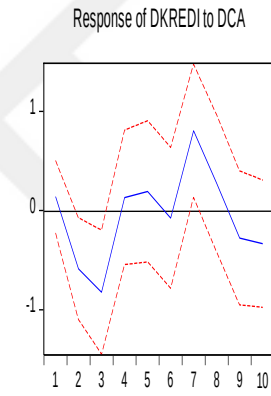
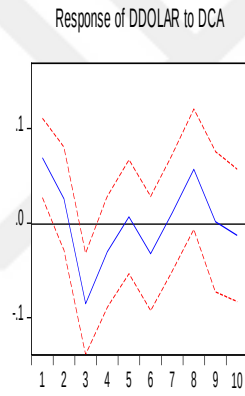
$\Phi_{11}(1)$, $\Phi_{12}(1)$ sırasıyla: ε_{yt-1} ve ε_{zt-1} 'deki bir birimlik değişimin y_t üzerindeki bir dönemlik etkisini ifade etmektedir.

y_t ve z_t serilerinin rassal hata terimlerindeki değişik şoklara karşı tepkileri şeklinde grafiksel olarak çizilebilmektedir.

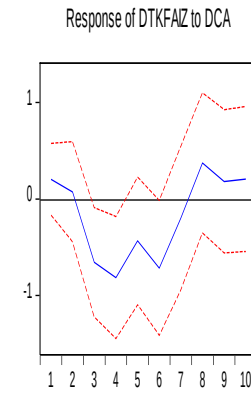
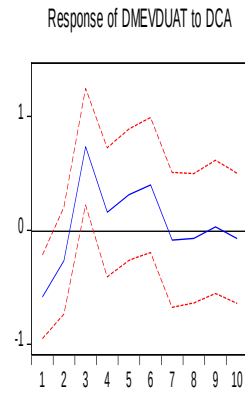
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E. Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E. Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E. Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



Şekil 3. 1: Modelin Bağımlı Değişkene Göre Etki-Tepki Fonksiyonları

Bağımlı değişkene göre analiz ettiğimiz etki-tepki fonksiyonları şu şekildedir: üç satır şeklinde sıraladığımız etki tepki fonksiyonlarında ilk satır birinci grafikte mali baskınlık temsil değişkeni olan cari açığın kendi üzerine gösterdiği tepki yer almaktadır. Diğer bir deyişle cari açığın hata terimine bir birimlik rassal şok verildiğinde bu şoktan değişkenin kendisinin nasıl etkilendiği ifade edilmektedir. Buna göre cari açığa (ca) bir birimlik şok verildiğinde meydana gelecek rassal şok ca üzerinde pozitif yönde bir etki bırakmaktadır. Diğer bir ifade ile verilen şok mali baskınlığı artırma eğilimi taşımaktadır. İlk dönemlerde şok etkisi baskın iken sonraki dönemlerde bu etki azalma eğilimine girmektedir. Borsa serisinin ca'ya tepkisi ise; borsa işlem hacmini kısmen azaltıcı yönde gerçekleşmektedir. Yani ca ve borsa işlem hacmi arasında dördüncü ve altıncı dönemlerde tepki daralıyorsa da ters yönlü bir etkileşim olduğu söylenebilmektedir. Diğer değişkenlerin ca'ya verdiği tepki ile karşılaştırıldığında, borsa işlem hacminin cari açık karşısında daha kayıtsız olduğu söylenebilmektedir.

İkinci satır ilk grafikte mali baskınlığın kurlar üzerine etkisi yer almaktadır. Ca'ya şok verildiğinde dolar üzerinde kuru sekizinci döneme kadar arttırıcı, diğer deyişle TL değerini düşürücü etki olduğu gözlemlenmektedir. İkinci grafikte yer alan toplam kredilerin ca'ya verilecek bir birimlik şok karşısındaki tepkisi ise; üç ve altıncı dönemler arasında pozitif etki gözlemlenirken, yedinci dönemden itibaren tepki negatif seyre dönmüştür. Ekonominin ilk yedi döneminde oluşan arttırıcı tepki, dolar serisinin yedinci dönemde yükseldiği göz önüne alındığında, kredilerin yedinci dönemle birlikte ca'ya verdiği tepkinin giderek daraldığı göze çarpmaktadır.

Üçüncü satırda ca'ya rassal şok verilmesi durumunda bankalardaki TL cinsinde mevduatların ve toplam kredi faizlerinin tepkisini göstermektedir. Mevduatlarda altıncı döneme kadar süren tepki sonraki dönemlerde azalarak belirsizleşmeye başlamıştır. Toplam kredi faizleri ile simgelenmeye çalışılan faiz kavramı altıncı dönemden itibaren pozitif yönde etkiye maruz kalmış ve dönem sonlarına doğru ca karşısında sergilemiş olduğu tepkisel hareket giderek daralmaya başlamıştır. Genel olarak bakıldığında ikinci dönemden itibaren ca şoklarına duyarlı kalarak tepkiselliğini sürdürmüştür.

3.3.1.2.3 Varyans Ayırıştırma

Modelde yer alan değişkenin kendi şoklarından ve diğer değişkenlerin şoklarından kaynaklanan değişimlerin birbirine oranını göstermek için Varyans Ayırıştırma Analizi yapılmıştır. Varyans ayırıştırma sonuçları DCA DBORSA DDOLAR DKREDİ DMEVDUAT ve DTKFAİZ temel alan Çoleski Ayırıştırması ile oluşturulmuştur. Bu analiz sonucu ulaşılan değerler Tablo 3.9’da gösterilmiştir:

Tablo 3. 9: Varyans Ayırıştırma Sonuçları (CA’nın Varyans Ayırıştırması)

Dönem	S.E.	DCA	DBORSA	DDOLAR	DKREDİ	DMEVDUAT	DTKFAİZ
1	0.318448	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.484520	73.70002	2.902540	17.60565	0.868225	0.091608	4.831956
3	0.651577	63.67968	5.522656	20.00878	0.876461	1.543048	8.369379
4	0.720600	59.91580	6.985694	20.08283	0.723099	1.413161	10.87941
5	0.735309	57.60011	8.496411	19.46827	1.403163	1.735194	11.29685
6	0.786748	55.49963	7.955813	23.76987	1.270173	1.536915	9.967599
7	0.859205	53.38212	7.698917	26.93843	1.212880	1.417093	9.350558
8	0.926814	51.01577	9.068081	27.86225	1.705855	1.227084	9.120954
9	0.998506	47.67902	11.77887	28.51683	2.429678	1.294109	8.301489
10	1.030070	45.75568	12.80487	27.47480	4.463878	1.370513	8.130263

Tablo 3.9’da ca değişkeninin varyans ayırıştırma sonuçları verilmektedir. Dikkat edilirse birinci dönemde ca’da meydana gelen değişimin %100 kendisinden kaynaklanmaktadır. İkinci ve daha sonraki dönemlerde bu oran hızla düşerek değişmektedir. Başka bir ifadeyle ikinci dönem ve sonrası dönemlerde ca’da meydana gelen değişim; borsa, dolar, kredi, mevduat ve toplam kredi faizinden gittikçe daha fazla etkilenmeye başlamıştır. 10’uncu dönem sonunda ca’da meydana gelen değişimin %45’i kendisinden, %12’si borsa rakamlarından, %27’si dolar serisinden, %4-5’i kredi, %1’mevduat ve %8’i kredi faizinden kaynaklanmaktadır. Görüldüğü gibi cari açığın, yabancı para gereksinimini arttırmasıyla döviz kurları ile karşılıklı etkileşim oldukça yüksektir.

İlk aydan itibaren görüldüğü üzere; cari açık değişkeninde meydana gelen değişimin önemli bir kısmı kendisinden kaynaklıdır. Bu durum ca’nın otonom bir yapı

sergilediğini işaret etmektedir. Uzun dönemde ca'nın kendisini açıklama oranı %59'lara düşse de halen önemli bir payı oluşturmaktadır. Artış oranına bakıldığında ilk 2 dönem ca üzerinde çok az bir etkisi olan dolar serisi etkisi uzun dönemde artmaktadır. Dolar değişkeninin, ca'nın baskılayıcı etkisi altında kaldığı görülmektedir. Diğer değişkenlere ait varyans ayrıştırma tablosu ekler kısmında verilmiştir.

3.3.1.2.4 Toda-Yamamoto (1995) ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J (2005, 2006) Granger Nedensellik Testi

Granger nedensellik yönteminin gelişmiş bir versiyonu olan bu yöntemle nedensellik analizi, çokça eleştirilen birim kök ve eş-bütünleşme sınamalarına ihtiyaç duyulmadan analiz yapmaya olanak sağlamaktadır. Model içinde yer alan serilerin maksimum bütünleşme derecesini bulmak ve modeli doğru kurmak nedensellik analizi için yeterlidir. Bu yöntemin uygulanması neticesinde modelin doğru sonuç vermesi için, sistemde gecikme uzunluğunun doğru olarak belirlenmesi ve modele girmesi gereken tüm bileşenlerin analize dâhil edilmesi gerekmektedir (Bağdigen ve Beşer, 2009: 14; Dinçer vd.,2017: 78).

İlk olarak değişkenlerin maksimum durağanlık derecesi ($dmax$) ve optimal gecikme uzunluğunu (k) belirlenmektedir. VAR modelinde en uygun gecikme uzunluğunun belirlenebilmesi için AIC, SCI ve Hannan-Quin (HQ) gibi bilgi kriterlerinden yararlanılmaktadır. İkinci aşamada ise optimal gecikme uzunluğuna eklenen $dmax$ gecikmelerine karşı gelen katsayılar ihmal edilerek Wald testi uygulanmaktadır. Toda Yamamoto (1995) Yöntem'inde ilk aşama, VAR modelinde uygun gecikme seviyesinin (p) belirlenmesidir. İkinci aşamada, p gecikmeye, en yüksek integreye sahip değişkenin integre seviyesi ($dmax$) ilave edilmektedir. Toda-Yamamoto (1995) tarafından geliştirilen Granger tipi nedensellik testi için kurulan VAR modeli şu şekildedir:

$$CA_t = \sum_{i=1}^{k+dmax} \alpha_i CA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_i BORSA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \gamma_i DOLAR_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i KREDİ_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i MEVDUAT_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i FAİZ_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (3.15)$$

$$BORSA_t = \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_i BORSA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \alpha_i CA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \gamma_i DOLAR_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i KREDİ_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i MEVDUAT_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i FAİZ_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (3.16)$$

$$DOLAR_t = \sum_{i=1}^{k+dmax} \gamma_i DOLAR_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_i BORSA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \alpha_i CA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i KREDİ_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i MEVDUAT_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i FAİZ_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (3.17)$$

$$KREDİ_t = \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i KREDİ_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \gamma_i DOLAR_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_i BORSA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \alpha_i CA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i MEVDUAT_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i FAİZ_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (3.18)$$

$$MEVDUAT_t = \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i MEVDUAT_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i KREDİ_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \gamma_i DOLAR_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_i BORSA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \alpha_i CA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i FAİZ_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (3.19)$$

$$FAİZ_t = \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i FAİZ_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i MEVDUAT_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \delta_i KREDİ_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \gamma_i DOLAR_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_i BORSA_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \alpha_i CA_{t-i} + \varepsilon_1 \quad (3.20)$$

Toda-Yamamoto testinin; düşük gözlem sayısına uygulanmasında ve hata terimlerinde ARCH etkisinin olması durumunda nedensellik ilişkilerinde yanlış yorumlamalara neden olması nedensellik ilişkisinin yeni formlarda ele alınması ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Bu doğrultuda Hatemi-J (2005) ile Hacker ve Hatemi-J (2006) yaptıkları çalışmalarda Efron (1979)'un geliştirdiği bootstrap yöntemini kullanarak yeni bir metot ortaya koymuşlardır. VAR (p) modelinde, y_t VAR modeline dahil edilen değişken sayısı, v sabitlerin vektörü ve A_r ; r gecikme uzunluğunda ($r = 1, \dots, p$) parametreler matrisini ifade etmektedir. Bu doğrultuda;

$$y_t = v + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (3.21)$$

denkleminde ulaşılmaktadır. Burada Toda-Yamamoto'un VAR(p+d_{max}) yaklaşımı ile model yeniden yazıldığında;

$$y_t = v + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + A_{p+d_{max}} y_{t-p-d_{max}} + \varepsilon_t \quad (3.22)$$

İfade bu formülasyona dönmektedir (Bayat, Şentürk, ve Kayhan, 2014: 36; Hatemi-J ve Roca, 2006: 1489). Boş hipotezi Granger nedensellik olmadığı yönünde olan Toda-Yamamoto (1995) Wald testini geliştirmiş ve aşağıdaki formu kazandırmıştır:

$$MWALD = (C\hat{\beta})'[C((Z'Z)^{-1} \otimes S_u)C']^{-1}(C\hat{\beta}) \sim X_p^2 \quad (3.23)$$

Yukarıda yer alan denklemde: $\otimes$ Kronecker Çarpımı, C p_{xn} (1+(p+d_{max})) şeklinde matrisi, S_u hata terimlerinin varyans kovaryans matrisini ve $\hat{\beta} = \text{vec}(D)$ ifadesindeki 'vec' de 'column-stacking operator'dur (Kayhan, Bayat ve Yüzbaşı, 2013: 156). Hatemi-J (2005) Efron (1979) kaldırıcı bootstrap yöntemini kullanarak MWALD test istatistiği için simülasyonda 10000 kez çalıştırılır ve %1, %5 ve %10 güven aralıkları için bootstrap kritik değerleri bulunarak test istatistiği elde edilir. Elde edilen MWALD istatistiği kritik değerlerden büyük ise H₀ nedensellik yoktur hipotezi ret edilerek nedenselliğin olduğu alternatif hipotez kabul edilir (Taşar, 2015: 59).

Birim kök testlerinden elde edilen sonuçlara göre, değişkenlerin maksimum durağanlık derecesi 1 olarak belirlenmiştir. Tüm modellere, optimal gecikme uzunluğunun üzerine, en büyük durağanlık derecesi ilave edilerek, test işlemi gerçekleştirilmiştir:

Tablo 3. 10: Toda-Yamamoto (1995) ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J (2005, 2006) Granger Nedensellik Test Sonuçları

Nedenselliğin Yönü	M-Wald istatistiği	Bootstrap Kritik Değer		
		%1	%5	%10
DCA => DBORSA	0.830	14.870	10.075	8.167
DCA => DDOLAR	6.890	14.468	9.852	8.003
DCA => DKREDİ	14.457**	14.649	10.037	8.003
DCA => DMEVDUAT	6.369	14.762	10.169	8.150
DCA => DTKFAİZ	9.972**	14.091	9.768	8.031
DBORSA => DCA	2.492	15.235	10.137	8.106
DDOLAR => DCA	27.20*	14.320	10.292	8.328
DKREDİ => DCA	3.901	14.408	10.037	8.131
DMEVDUAT => DCA	6.379	14.274	10.080	8.188
DTKFAİZ => DCA	14.362**	14.727	10.234	8.143

*, **, *** sırayla %10, %5, %1 önem düzeyini göstermektedir

Tablo 3.10’da Toda-Yamamoto (1995) ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J (2005, 2006) Granger Nedensellik Testi sonuçları görülmektedir. Sonuçlara göre; dolardan cari açığa doğru %10 anlamlılık düzeyinde ve toplam kredi faizinden cari açığa doğru ise %5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik bulunmaktadır. Ancak cari açıktan sadece kredi ve toplam kredi faizine doğru %5 anlamlılık düzeyinde bir nedensellik vardır. Dolayısıyla cari açık ve toplam kredi faizleri arasında çift yönlü bir nedensellik olduğu söylenebilmektedir. Ayrıntılı inceleme yapılmak istendiğinde daha spesifik periyotlar halinde aylık olarak nedenselliği ele alan Balcılar vd.(2010) Bootstrap Kayan Pencere Nedensellik testinde faydalanılmaktadır.

3.3.1.2.5 Balcılar vd. (2010) Bootstrap Rolling Window Nedensellik Analizi

Balcılar, Özdemir, ve Arslantürk (2010) çalışmalarında, “residual-based bootstrap tekniği”ne dayalı “corrected likelihood ratio” (LR) nedensellik testi uygulamışlardır. LR Granger nedensellik testini bootstrap sürecini baz alarak iki değişkenli VAR(p) modeli $t=1,2,...,T$ olmak üzere(Balcılar vd., 2010: 1400);

$$y_t = \phi_0 + \phi_1 y_{t-1} + \dots + \phi_p y_{t-p} + \varepsilon_t \quad (3.24)$$

$$y_t = [y_{1t}, y_{2t}]_{2 \times 1} \text{ matris şeklinde VAR(p) modelini; } \quad (3.25)$$

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \phi_{10} \\ \phi_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \phi_{11}(L) & \phi_{12}(L) \\ \phi_{21}(L) & \phi_{22}(L) \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix} \quad (3.26)$$

ifadesinde $\phi_{ij}(L) = \sum_{k=1}^p \phi_{ij,k} L^k$ olmak üzere $i,j=1,2$ ve gecikme operatörü $L^k X_t = X_{t-k}$ şeklindedir. Balcılar vd. (2010) değişkenlerde olası muhtemel yapısal değişimlerin ve örneklem boyutundan kaynaklanan sorunların üstesinden gelmek için Koutris, Heracleous ve Spanos (2008) ve Shukur ve Mantalos (2000) tarafından geliştirilen, düzeltilmiş bootstrap test sürecine bağlı kayan pencere Granger nedensellik kullanmışlardır. Buna göre;

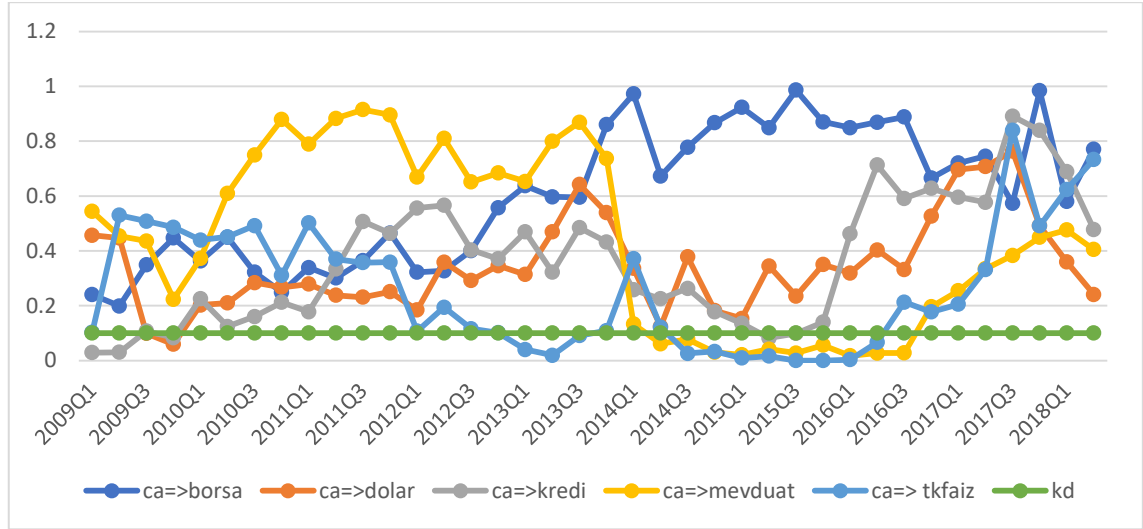
$$\begin{aligned} Y &= y_1, y_2, \dots, y_t && 2 \times T \text{'lik} \\ B &= \phi_0, \phi_1, \dots, \phi_t && (2 \times (2p+1)) \text{'lik} \\ Z_r &= (1, y_t, y_{t-1}, \dots, y_{t-p+1}) && ((2p+1) \times 1) \text{'lik} \\ Z &= (Z_0, Z_1, \dots, Z_{r-1}) && ((2p+1) \times T) \text{'lik} \\ \eta &= (\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_T) && (2 \times T) \text{'lik} \end{aligned}$$

matrisler olmak üzere ϕ_0 sabit terim, $t=1,2,\dots,T$ 'ye kadar VAR(p) modeli $Y=BZ + \eta$ modelindeki B'nin en küçük kareler tahmini $B = YZ'(Z'Z)^{-1}$ yapılır. Bu tahminden elde edilen kısıtsız modelin hata terimleri η_u ve kısıtlı modelin hata terimleri η_R kullanılarak çapraz çıktıları $S_U = \eta'_U \eta_U$ ve $S_R = \eta'_R \eta_R$ 'dır. Test istatistiği;

$$LR = (T - k) \ln \left(\frac{\det S_R}{\det S_U} \right) \quad (3.27)$$

T gözlem sayısı, $k=2 \times (2p+1) + p$ küçük örneklemelerde düzeltme terimi, p VAR modelinin gecikme uzunluğu olarak X^2 dağılımı göstermektedir. Test istatistiğinin hesaplanmasından sonra $i=1,2,\dots,T$ olmak üzere ayarlı OLS hata terimleri $(\eta_R - \bar{\eta}_R)$ kullanılarak $Y^* = BZ^* + \eta^*$ regresyonları elde edilir. Balcılar vd. (2010) bootstraplı

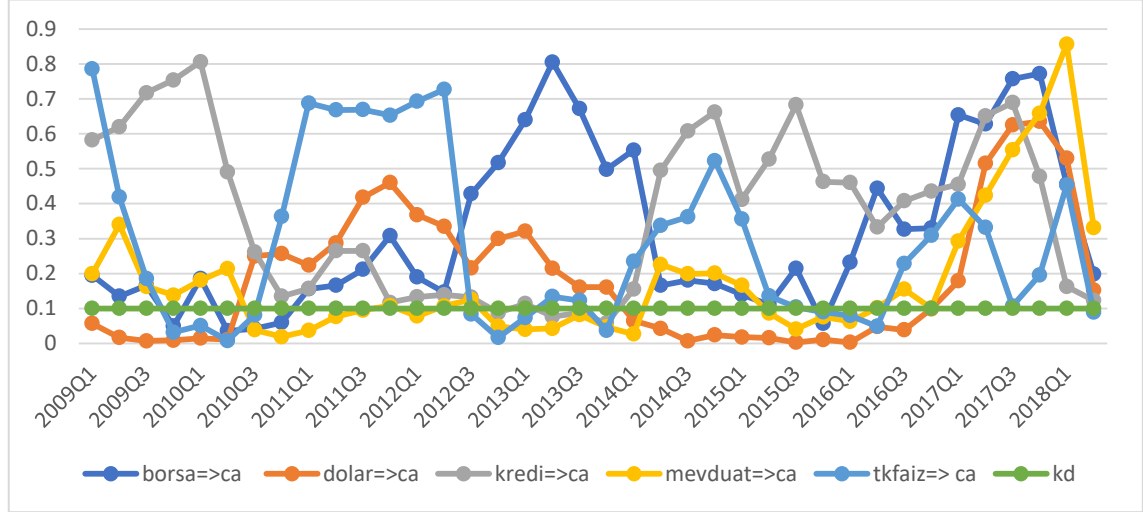
kayan pencere nedensellik testi sonuçları şekil 3.2 ve şekil 3.3’ de gösterilmektedir. 2 kısımda incelenen analizde ilk olarak mali baskınlığın diğer bağımsız değişkenler olan borsa, dolar, kredi, mevduat, tkfaiz değişkenleriyle nedensellik dönemlerinin gösterimi, diğerinde ise diğer değişkenlerin mali baskınlık üzerindeki nedensellik ilişkisinin dönemsel analiz grafiği yer almaktadır.



Şekil 3. 2: Balcılar Bootstrap Kayan Pencere Nedensellik Testi (CA-Bağımsız Değişkenler)

Mali baskınlık endeksi ile dolar, borsa, kredi, mevduat, tkfaiz arasındaki asimetrik nedensellik ilişkisi kritik değeri 0,1 alınarak oluşturulmuştur. Kayan Pencere Nedensellik Testinden elde edilen p değerlerinin %10'un altında olduğu dönemler sıfır hipotezinin reddedilip alternatif hipotezin kabul edildiği yani nedensellik ilişkisinin var olduğu dönemleri ifade etmektedir. Şekil 3.2’de mali baskınlığı temsil eden serinin(cari açık-ca) borsa serisine etki ettiği dönemin olmadığı görülmektedir. Tüm p değerleri 0.1’lik kritik değer eşiğinin üzerindedir. Bu cari açık son 10 yıldır borsa endeksleri üzerinde herhangi bir etki yapmamıştır manasına gelmektedir. Cari açığın dolar serisi üzerindeki etkisi ise 2008 Küresel Finans Krizi etkilerinin görülmeye başlandığı 2009Q4 dönemine rastlamaktadır. Ca, kredileri; 2009 yılının tamamı olmak üzere 2010Q2, 2015Q2 ve 2015Q3 dönemlerinde etkilemiştir. Cari açık ve mevduat serisine bakıldığında; cari açığın mevduatı ikinci çeyreğinden itibaren 2014–2016Q3 arası etki altına almıştır. Cari açık toplam kredi faizini ise; 2009Q2, 2012Q3-2013 yılı tüm çeyrekler, 2014Q2- 2016Q2 şeklinde daha geniş bir zaman diliminde etkilediği

gözlendi. Diğer Değişkenlerin Cari açık üzerindeki nedensellik ilişkisinin dönemsel analiz grafiği Şekil 3.3’de verilmiştir.



Şekil 3. 3: Balçılar Bootstrap Kayan Pencere Nedensellik Testi (Diğer Bağımsız Değişkenlerin CA üzerine Etkisi)

Mali baskınlığın(ca serisi) bağımsız değişkenler üzerine nedensellik ilişkisi açıklandıktan sonra, şimdi diğer değişkenlerin mali baskınlık üzerine etkilerine bakılmaktadır. Borsanın mali baskınlık üzerine etkisi; 2009Q4 ve 2010Q4 dönemlerinde gerçekleşmiştir. Dolar kurunun cari açığa; 2009 yılının tamamı ve 2010Q1-Q2, 2014, 2015, 2016 yılların ise tamamında etki etki ettiği görülmektedir. Kredilerden cari açığa etki ise; 2012Q4, 2013Q2, 2013Q3, 2013Q4 dönemlerinde gerçekleşmiştir. Mevduatların cari açığa etkileri daha uzun dönemselliğe yayılmıştır, 2010Q3-Q4, 2011Q1-Q2-Q3, 2012Q1, 2013Q1-Q2-Q3-Q4, 2014Q1, 2015Q2-Q3-Q4 ve 2016Q1 yıllarını kapsamaktadır. Son değişken toplam kredi faizlerinin cari açığı etkilediği dönemler ise; 2009Q4, 2010Q1-Q2-Q3, 2012Q3-Q4, 2015Q4, 2016Q1-Q2 ve 2018Q2 şeklinde gerçekleşmiştir. Şekil 3.2 ve 3.3’de görüldüğü üzere cari açık kavramı ile çalışmada toplam kredi faizi olarak seçilen faiz kavramının birbiri ile ilişkisi, diğer değişkenlerden görece daha uzun döneme yayılmıştır. Türkiye’nin cari açık verilerinin verildiği Şekil 2.27 ile birlikte düşünüldüğünde, özellikle 2009-2018 yılları arasında yüksek seyreden cari açıkların para politikasını faiz kanalı üzerinden etkilediği göze çarpmaktadır.

3.3.1.3 Koentegrasyon (Eşbütünleşme) Analizi

Koentegrasyon kavramı ilk kez Granger (1981) tarafından ortaya konmuştur. Durağanlık probleminde uygulanan fark alma işleminin seride veri kayıplarına neden olması, uzun dönemli ilişkilerin analiz edilmesini güçleştirmektedir. Engel ve Granger (1987) bu sorunu giderebilmek için eşbütünleşme testini ortaya koymuşlardır.

Enders (1995)'e göre: zaman serileri başka değişkenlere bağlı olarak da gözlemlenebilen kendi geçmiş değerlerinin ürettiği bir fonksiyondur. Bazı zaman serilerinde tutarlı durağanlık bulunmazken lineer kombinasyonlarının durağan halde olduğu örnekler mevcuttur. Diğer bir ifade ile bu yaklaşım; seriler durağan olmasalar bile bu serilerin durağan bir kombinasyonun var olabileceği ve eğer böyle bir doğrusal bileşim varsa bunun ekonometrik olarak belirlenebileceğini ileri sürmektedir.

Eşbütünleşme teorisine göre düzey değerlerinde durağan olmayıp aynı miktarda fark alındığında durağan hale gelen serilerin düzey değerleriyle yapılan tahminden elde edilen hata terimleri serisi (u_t) durağan olduğunda, bu ilişki sahte regresyon problem ortadan kalkacak ve elde edilen sonuçlar güvenli olacaktır (Engle ve Granger, 1987: 251).

3.3.1.3.1 Johansen Eşbütünleşme Analizi

Serilerin birim kök testi yapıldıktan sonra, değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını anlamak için koentegrasyon testi yapılmalıdır. Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen iki aşamalı hata düzeltme yöntemi; seriler arasında yalnızca bir koentegre vektör olacağı varsayımına dayanmaktadır. Engle-Granger yönteminin birden fazla koentegrasyon ilişkisini açıklama da yetersiz kalmasını; birden fazla koentegrasyon ilişkisi inceleyebilen Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen Johansen Koentegrasyon testi ortadan kaldırmaktadır.

Johansen (1988) analizi trace istatistik ve max eigen value istatistiği yardımı ile yapılmaktadır. Hesaplanan istatistik kritik değerden büyük ise Johansen (1988) eşbütünleşme ilişkisinin olduğu söylenebilmektedir (Enders, 1995: 396; Johansen,

1988). Johansen eşbütünleşme testi VAR analizine dayalı bir modeldir. VAR modeline dayalı olan bu yöntem birinci dereceden bir Vektör Otoregresif sürece dayanmaktadır ve şu şekilde denkleştirilmiştir (Göçer, 2013: 229);

$$y_t = \sum_{i=1}^p A_i Y_{t-i} + \beta X_t u_t \quad (3.28)$$

X_t ve Y_t serileri durağan olmayan iki seridir. Farkları alınıp $I(1)$ haline getirildiklerinde,

$$\Delta y_t = \pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \tau_i \Delta y_{t-i} + \beta X_t + v_t \quad (3.29)$$

denklemden görülen τ_i ve π ;

$$\tau_i = -\sum_{j=i+1}^p A_j \quad \text{ve} \quad \pi = \sum_{i=1}^p A_{i-1} \quad (3.30)$$

ifade etmektedir. Matris π 'nin indirgenmiş bir rankı olarak kabul edilen eşbütünleşme denklemi, $\pi = a\beta'$ şeklinde açıklanmaktadır. a ve β ($k \times r$) boyutlu ve rankı r olan iki matrisi simgelemektedir. r eşbütünleşme ilişki düzeyini, β ' uzun dönem katsayıları matrisini, a ise uyarılama hızını temsil etmektedir.

Rankın 1'e eşit olması değişkenler arasında 1 eşbütünleşme ilişkisinin olduğunu ifade eder. Rankın 1'den büyük olması ise; rankın değeri kadar eşbütünleşme ilişkisi olduğu sonucunu ortaya çıkarır. Bu çerçevede seriler arasında eşbütünleşik bir ilişkinin olup olmadığını anlamak için, iz (Trace) ve maksimum öz değer (eigen value) istatistikleri incelemeye alınır (Akpolat ve Altıntaş, 2013: 124).

İz istatistik testi ile maksimum öz değer testinden oluşan bu testte; iz istatistik testi en fazla " r " eşbütünleşme vektör varlığını, en az " $r + 1$ " eşbütünleşme vektörünün varlığını savunmakta olan diğer hipotezlere karşı sınanmaktadır. Diğer unsur olarak maksimum öz değer testi ise; en fazla " r " sayıda eşbütünleşme vektörünün varlığında ise " $r+1$ " eşbütünleşme vektörünün varlığını savunan diğer hipotezlere karşı test edilmektedir (Sinan, 2018: 688).

H_0 = Analize konu endeksler arasında çoklu eşbütünleşme yoktur.

H_1 = Analize konu endeksler arasında çoklu eşbütünleşme vardır.

Tablo 3. 11: İz Test İstatistik Değerleri

Hipotezler	Özdeğerler	İz İstatistik	%5 Kritik Değer	Olasılık
Yok*	0.579086	170.0884	83.93712	0.0000
En Az 1*	0.500481	109.5155	60.06141	0.0000
En Az 2*	0.373112	60.92784	40.17493	0.0001
En Az 3*	0.193948	28.23873	24.27596	0.0150
En Az 4*	0.170971	13.14621	12.32090	0.0363
En Az 5	0.000303	0.021242	4.129906	0.9051

İz istatistik Testi 0.05 düzeyde 5 eşbütünleşme göstermektedir. *: hipotezin 0.05 düzeyde reddedildiğini göstermektedir

Tablo 3. 12: Maksimum Özdeğer Test İstatistik Değerleri

Hipotezler	Özdeğerler	İz İstatistik	%5 Kritik Değer	Olasılık
Yok*	0.579086	60.57290	36.63019	0.0000
En Az 1*	0.500481	48.58769	30.43961	0.0001
En Az 2*	0.373112	32.68911	24.15921	0.0028
En Az 3	0.193948	15.09252	17.79730	0.1220
En Az 4*	0.170971	13.12497	11.22480	0.0229
En Az 5	0.000303	0.021242	4.129906	0.9051

Maksimum Özdeğer Testi 0.05 düzeyde 3 eşbütünleşme göstermektedir. *: hipotezin 0.05 düzeyde reddedildiğini göstermektedir

İz istatistiği ve Maksimum Özdeğer Test istatistik değerleri, kritik değerden büyük olduğundan %5 anlamlılık düzeyinde modelde değişkenler arasında en az 4 defa eşbütünleşme vardır. H_0 hipotezi red, H_1 hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bir ifade ile seriler arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğundan dolayı seriler arasında sahte regresyon sorunu yoktur ve kurulan modelin sonuçları güvenilirdir. Dolayısıyla seriler arasındaki uzun ve kısa dönem analizleri yapılabilmektedir.

Tablo 3.11 ve 3.12’de yapılan analiz sonuçları yer almaktadır. Analize göre serilerin negatif ve pozitif bileşenleri arasında en az 4 defa eşbütünleşme meydana gelmektedir. Serilerin negatif ve pozitif bileşenlerinin nedensellik ilişkileri Şekil 3.2 ve

3.3’de Balcılar vd. (2010) Bootstraplı Roling Window (kayan pencere) nedenselliği çözümünde de ayrıca görülmektedir. Elde edilen bulgulara göre iz test istatistikleri, Max-eigenvalue değerlerinden yüksek çıkmıştır. Bu sonuç neticesinde “sıfır eşbütünleşme vardır” diyen boş hipotezi reddedilmektedir.

3.3.1.3.2 Hatemi-J ve Irandoust (2012) Saklı Eşbütünleşme Testi

Johansen eşbütünleşme testine dayanan Hatemi-J ve Irandoust (2012) tarafından geliştirilen saklı eşbütünleşme testi Johansen eşbütünleşme testinden farklı olarak, analizde kullanılacak olan serilerin ilk olarak pozitif ve negatif olarak toplanabilir bileşenlerine ayrılması, daha sonra dönemsel olarak uzun dönemi kriter olarak inceleme yapılmasını sağlamaktadır. Eşbütünleşme ilişkisinin incelendiği varsayılan y_{1t} ve y_{2t} değişkenlerinin rassal yürüyüş süreçleri;

$$y_{1t} = y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i} \quad (3.31)$$

$$y_{2t} = y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i} \quad (3.32)$$

ε_{1t} ve ε_{2t} sıfır ortalamaya sahip beyaz dizi hata terimlerini simgelerken, $y_{1,0}$ ve $y_{2,0}$ ise başlangıç değerleri olarak belirlenmiştir. İki değişken arasındaki uzun dönem saklı eşbütünleşmeyi incelemek için pozitif ve negatif şoklar denklem (3.33)’deki gibi gösterilirse:

$$\varepsilon_{1i}^+ = \max(\varepsilon_{1i}, 0), \varepsilon_{1i}^- = \min(\varepsilon_{1i}, 0);$$

$$\varepsilon_{2i}^+ = \max(\varepsilon_{2i}, 0), \varepsilon_{2i}^- = \min(\varepsilon_{2i}, 0) \quad (3.33)$$

Buradan hareketle (3.31) ve (3.32) numaralı denklemlerdeki hata terimlerini $\varepsilon_{1i} = \varepsilon_{1i}^+ + \varepsilon_{1i}^-$ ve $\varepsilon_{2i} = \varepsilon_{2i}^+ + \varepsilon_{2i}^-$ biçiminde tanımlanmaktadır. Bu ifadeler yerine konulduğunda;

$$y_{1t} = y_{1t-1} + \varepsilon_{1t} = y_{1,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{1i}^- \quad (3.34)$$

$$y_{2t} = y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} = y_{2,0} + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^+ + \sum_{i=1}^t \varepsilon_{2i}^- \quad (3.35)$$

ile ifade edilen eşitlikler elde edilir. Her değişkende yer alan pozitif ve negatif şoklar birikimli biçimde denklem (3.36)'teki gibi gösterilmektedir:

$$y_{1t}^+ = \sum_i^t \varepsilon_{1i}^+, y_{1t}^- = \sum_i^t \varepsilon_{1i}^-, y_{2t}^+ = \sum_i^t \varepsilon_{2i}^+, y_{2t}^- = \sum_i^t \varepsilon_{2i}^- \quad (3.36)$$

olmak üzere, $y_{1,0}$ ve $y_{2,0}$ başlangıç değerlerinin sabit olduğu ve;

$$y_{1t} = y_{1,0} + y_{1t}^+ + y_{1t}^- \text{ ve } y_{2t} = y_{2,0} + y_{2t}^+ + y_{2t}^-$$

varsayımı altında $\Delta y_{1t}^+ = \varepsilon_{1t}^+$, $\Delta y_{1t}^- = \varepsilon_{1t}^-$, $\Delta y_{2t}^+ = \varepsilon_{2t}^+$, $\Delta y_{2t}^- = \varepsilon_{2t}^-$ şeklinde ifade edilebilmektedir. Hatemi-J ve Irandoost (2012) tarafından geliştirilen Saklı eşbütünleşme testi, elde edilen bu şoklara Johansen eşbütünleşme testinin uygulanmasıyla gerçekleştirilmektedir (Şener, Yılcı ve Tıraşoğlu, 2013: 238–240).

Böylece zaman serilerinin ($\Delta y_{1t} = y_{1t} - y_{1t-1}$) ve bunların pozitif-negatif hareketlerinin (Δy_{1t}^+ ve Δy_{1t}^-) birinci farkları hesaplanmıştır. Ayrıca, yukarıda yer alan denklemler üzerinden tüm değişkenlerin veri bir zaman diliminde pozitif-negatif değişimlerinin birikimli toplamı da ($y_{1t}^+ = \sum \Delta y_{1t}^+$ ve $y_{1t}^- = \sum \Delta y_{1t}^-$) hesaplanmaktadır. Aynı işlemler y_{2t} değişkeni içinde geçerlidir. Eğer bu değişkenler eşbütünleşik ise y_{1t} ve y_{2t} değişkenleri için saklı eşbütünleşik denilmektedir:

Tablo 3. 13: Hatemi-J ve Irondust (2012) Saklı Eşbütünleşme

İncelenen İlişki	Temel Hipotez	Gecikme	İz İstatistiği (Trace)	Prob	Max. İst.	Prob
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dnegdolar</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	1	32.776	0.006	26.688	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dnegborsa</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	1	39.006	0.000	32.782	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dnegkredi</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	1	33.698	0.000	27.568	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dnegmevduat</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	1	34.780	0.000	26.952	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dnegtkfaiz</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	3	23.092	0.000	17.933	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dnegdolar</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	2	38.722	0.000	25.412	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dnegborsa</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	2	46.309	0.000	25.885	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dnegkredi</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	3	23.840	0.000	13.393	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dnegmevduat</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	2	41.286	0.000	24.906	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dnegtkfaiz</i> ⁻	$r = 0$ $r \leq 1$	6	31.084	0.000	24.686	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dpoz borsa</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	1	35.546	0.000	30.784	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dpoz dolar</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	6	49.140	0.000	43.050	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dpoz kredi</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	3	45.368	0.000	33.649	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dpozmevduat</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	1	35.451	0.000	28.917	0.000
<i>dnegca</i> ⁻ - <i>dpoztkfaiz</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	1	40.707	0.000	32.989	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dpoz borsa</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	6	28.605	0.000	22.188	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dpoz dolar</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	6	36.953	0.000	28.222	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dpoz kredi</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	3	44.643	0.000	30.662	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dpozmevduat</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	2	34.408	0.000	25.944	0.000
<i>dpozca</i> ⁺ - <i>dpoztkfaiz</i> ⁺	$r = 0$ $r \leq 1$	3	35.854	0.000	23.296	0.000

$r=0$ -->eşbütünleşme yok, $r \leq 1$ -->eşbütünleşme var.

Elde edilen sonuçlara göre, ca değişkeninin pozitif veya negatif bileşeni ile diğer değişkenlerin negatif veya pozitif bileşenlerinin arasında uzun dönemli ilişkinin olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Yapılan testlerin her birinin %1 düzeyinde anlamlı olduğu olasılık değerlerinde açıkça ifade edilerek, uygulanan Hatemi-J ve Irondust Saklı Eşbütünleşme Testinin Johansen Eşbütünleşme testi ile benzer sonuçlar ortaya koyduğunu doğrular niteliktedir. Buna göre ca değişkeninin pozitif bileşeni; negatif

faiz, negatif dolar, negatif borsa, negatif kredi ve negatif mevduat bileşenleri ile uzun dönemli saklı eşbütünleşme ilişkisine sahiptir. Aynı şekilde cari açığın negatif bileşeni, pozitif faiz, pozitif dolar, pozitif borsa, pozitif kredi ve pozitif mevduat ile saklı eşbütünleşme ilişkisine sahiptir.

Finansal sistem ile kamunun yakın etkileşim içinde olduğu seçilen değişkenlerin eşbütünleşme testleri ile ispatlanmaya çalışılmıştır. Bu testlere göre kamunun kesimin borçlanma türü ve buna kaynak yaratma metodu, bütünsel olarak finansal sistemin her kesimi ile uzun dönemli ilişkiye sahiptir.



SONUÇ

Ülkelerin sahip oldukları finansal sistemler, tasarruf arz ve talebinin bulunduğu yerler olduğu kadar, ülkelerin küresel piyasalarla ilişki kurabilmelerini sağlayan önemli araçlardan biridir. Finansal sistemin temel işlevi; enstrüman, piyasa ve kurum olarak tasarrufların, tasarruf açığı olan ünitelere transfer edilmesini sağlamaktır. Finansal sistem; finansal kurumların belirli hukuki ve idari regülasyonlar dâhilinde; fon arz ve talep alışverişini, kurum ve kişiler arasında finansman ve yatırım araçları vasıtasıyla gerçekleştirdiği yapı olarak tanımlanmaktadır. Literatürde finansal sisteme dair açıklama getiren yerli ve yabancı yazınların büyük kısmı temel olarak fon arz-talep ve finansal kurumları esas almaktadır. Finans sistemi sunmuş olduğu hizmetler vasıtasıyla, ekonominin gelecek rakamlarına ilişkin tahmin ve beklentilerin yönü gibi kavramların tahlil edilmesini kolaylaştırmaktadır. Üçayaklı bir yapı üzerine inşa edilen finans piyasaları, nitelik olarak finansal araçlar, finansal araçlar ve finans piyasalarının birbiri ile uyumu üzerinden etkinliğini sergiler. Borç-hisse senedi piyasaları, para-sermaye piyasaları, birincil-ikincil piyasalar, nakit-türev piyasalar gibi alt bölümlere sahip finans piyasaları, finansal araç olarak ise para ve sermaye piyasası araçları şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Finansal aracı kavramı ise çalışmada ele alındığı gibi para yaratan finansal araçlar, para yaratmayan finansal araçlar ve sermaye piyasaları şeklinde üç başlık halinde tasvir edilmektedir.

Kısaca finansal sistem; fon arz edenler, fon talep edenler, finansal aracı kurumlar, finansal araçlar ve tüm bu yapının işleyişini düzenleme ve denetleme ile görevli yasal düzenlemeler bütünü olarak belirtilmektedir. Gelirinin tamamını tüketmeyerek tasarruf yaratan fon fazlasına sahip kesim ile gelirinden fazla harcama yapmış fon açığı/ihtiyacı bulunan kesimin, farklı araçlar ve araçlar vasıtasıyla yasal kurumların güvencesi altında ve ödünç verme esası gözetilerek yürütülen işlemler bütünü olan sistemde, fon talebinde bulunan yapılardan en büyük ölçeğe sahip olanı hükümetlerdir.

Finansal sistemin hem düzenleyicisi hem de müşterisi konumundaki hükümetler, gerek bütçe açıklarının karşılanması gerekse ekonomik gelişme ve toplumsal refahı arttırmaya yönelik politikaların maliyetlerine katlanırken, finansal sistemin kredi kullanıcısı olarak fon ihtiyacını sistem imkânlarından faydalananarak gidermektedir.

Finansal sistem bölümlerinin kullanım sıklıkları dünya genelinde kategorize edilmiş alışkanlıklarla bölgeden bölgeye farklılık arz etmektedir. Örneğin Asya tipi finansal yapılar ağırlıklı olarak bankalar üzerinden fon transferini gerçekleştirirken, Amerikan tarzı finansal yapılar ise sermaye piyasalarını ve diğer bankacılık dışı kurumları etkin biçimde kullanmaktadır. Türkiye'nin finansal yapısına bakıldığında bankacılık sisteminin ağırlığı göze çarpmaktadır. Türkiye'de finansal sistem tahlil edildiğinde, finansal yapı; sermaye piyasaları, bankacılık sistemi ve para yaratmayan kurumlar şeklinde çalışmada ele alınmıştır. Sermaye piyasaları ile BİST kastedilirken, para yaratmayan kurumlar ile ise sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kurumları, kalkınma bankaları, yatırım bankaları ve finansman ve yatırım şirketleri kastedilmektedir. Türk bankacılık sistemi ise para yaratan kurumlar olarak çalışmada yer bulmaktadır.

Fon transfer işlemlerinin gerçekleştirildiği bu yapılarda, ülke ekonomisi için en büyük problem olarak kamu borçlanması ifade edilmektedir. Kamu kesimi finansal sistem içinde ki fonların en büyük tüketicisi konumuna yükseldiğinde, özel sektör gerçekleştirmelerinde ve çeşitli makroekonomik rasyolarda bozulmalar meydana gelmektedir. Bu yönüyle, kamu borcunun yüksek, kısa vadeli ve yabancı para cinsinden olduğu durumlarda, kamu kesiminin finansal piyasalarda ki fon havuzunun en büyük müşterisi haline gelmesi, literatürde mali baskınlık olarak ifade edilmektedir. Mali baskınlığın en yıpratıcı etkisi, para politikasının işlevsiz hale gelmesi ve dışlama etkisinin ortaya çıkması olarak belirtilmektedir.

İlk kez Sergent ve Wallace (1981) tarafından ifade edilen mali baskınlık kavramı; mali bir genişlemenin sonuçta parasallaşmayı ortaya çıkardığını ve neticede yüksek enflasyona neden olduğunu ifade etmektedir. Ekonomide mali genişleme ile oluşabilecek mali baskınlık ile artan reel faiz oranlarının ekonominin büyüme hızını geçmesinin, para otoritesinin enflasyon kontrolünü kaybetmesine yol açtığı

belirtilmiştir. Tüm ekonomik değişkenlerde önemli etkileri olan enflasyon, borcun sürdürülebilirliği açısından da en etkili göstergelerden biridir.

Mali genişleme, ülkedeki mevcut tasarrufların yeterli olmadığı durumlarda gerçekleşmektedir. Tasarruflardaki yetersizlik ile finansal sisteme fon talep eden olarak başvurma arasında doğru orantı vardır. Tasarruf yetersizliklerinin, makroekonomik değişkenlerde yol açtığı tahribatlar, finans sisteminin mümkün kıldığı fon kaynaklarının ancak etkin alanlarda kullanılması ile minimize edilmektedir. Aksi halde tasarruf yetersizliği ile başlayan ve finansal sistemin sağlıklı işlemesi yönünde tahribatlar bırakan mali baskınlık kavramı; neo-klasik ekolde üzerinde önemle durulan dışlama etkisi ile ekonomik büyümeyi, literatürde ampirik çalışmalarla kanıtlanmış borç rasyosu-faiz ilişkisi arasında ki aynı yönlü hareketlerle borç kompozisyonu ve faiz kavramını, son olarak da mali baskınlığın para politikası üzerindeki kısıtlayıcı fonksiyonu nedeniyle, enflasyonun kontrol mekanizmasını olumsuz yönde etkilemektedir.

Bunların haricinde bütçe ve cari açıklarının finansmanında, finansman tercihlerini etkileyerek para ve maliye politikası arasındaki koordinasyonun kaybolmasına yol açmaktadır. Mali baskınlığın beraberinde getireceği monetizasyon süreci ile enflasyon ve faiz kontrolünün kaybedilmesi, kredi şeklindeki finansman tercihlerinde ve genel ekonomik durumu yansıtan birçok makroekonomik büyüklüğü olumsuz etkilemektedir.

Çalışmamız teorik düzeyde mevcut olan finansal sistem ve mali baskınlığın birbirleri üzerindeki illiyet bağının, matematiksel olarak ispatı üzerine kurulmuştur. Mali baskınlığı modellemek için bağımlı değişken olarak cari açığın gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı modele alınmıştır. Finansal sistemi ifade etmek için ise, finansal yapının ayrı ayrı parçalarını simgeleyen farklı beş değişken üzerinde durulmuştur. Bunlar; borsa işlem hacmi, dolar serisi, banka etkilerinin ölçülmesi amacıyla kredi ve mevduat düzeyleri ve son olarak ise faiz değişkenini simgeleyen toplam kredi faizleridir. Değişkenler gayrisafi yurtiçi hasılaya oranlanarak modele dâhil edilmiştir. Çalışmanın kapsam aralığı, yaşanan finansal kriz ve paradigma değişimleri etkilerinin kurulan modelin tahmin yapısını bozmaması için 2002:1 ve 2020:2 şeklinde alınmıştır.

İlk olarak çalışmada durağanlık sınaması yapmak için; Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri uygulanmış ve değişkenlerin birinci farklarında birim kökten arındırıldıkları saptanmıştır. Daha sonra modelde gerçekleşebilecek kriz ve paradigma kaymaları etkilerinin ölçümü için Lee-Strazicich Çift Kırılmalı birim kök testi (LS) kullanılmıştır. LS testi sonucunda kırılma dönemlerinin genel itibariyle 2007, 2009, 2017, 2018 kamu borç stokunun yüksek ve ekonomide resesyon olan yıllara işaret ettiği görülmektedir. Aynı şekilde 2004, 2005, 2010, 2013, 2014, 2015, 2017 dönemlerinde de kırılma görülmesi Türkiye ekonomisinin borç stok probleminin yıllardır sürdüğünü ve örneklem dönemi dâhilinde ekonomik şoklar karşısında kırılğan bir yapı sergilediğini göstermektedir.

Bir makroekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile hesaplanırken; etki-tepki fonksiyonları ile de etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilirliği saptanmaktadır. Buna göre modelin etki tepki fonksiyonlarına bakılmıştır. Ca serisine verilen bir birimlik rassal şok karşısında borsa işlem hacmini daraltıcı etkiler ortaya çıktığı görülmüştür. Öte yandan dolar serisi ca'daki bir birimlik şoka sekizinci döneme kadar TL değerini düşürücü tepkiler vermiştir. Kredilerde ise üç ve altıncı dönemler arasında pozitif etki gözlemlenirken, yedinci dönemden itibaren tepki negatif seyre dönmüştür. Mevduatlarda ise altıncı döneme kadar oluşan tepki daha sonra belirsizleşmeye başlamıştır. Toplam kredi faizleri ile simgelenmeye çalışılan faiz kavramı altıncı dönemden itibaren pozitif yönde etkiye maruz kalmış ve dönem sonlarına doğru ca karşısında sergilemiş olduğu tepkisel hareket giderek daralmaya başlamıştır. Genel olarak bakıldığında ikinci dönemden itibaren ca şoklarına duyarlı kalarak tepkiselliğini sürdürmüştür.

Varyans ayrıştırma testi sonuçlarına göre birinci dönemde ca serisinde meydana gelen değişimin %100'ü kendisinden kaynaklanmaktadır. İkinci ve daha sonraki dönemlerde bu oran hızla düşerek değişmektedir. Başka bir ifadeyle ikinci dönem ve sonrası dönemlerde ca'da meydana gelen değişim; borsa, dolar, kredi, mevduat ve toplam kredi faizinden gittikçe daha fazla etkilenmeye başlamıştır. 10'uncu dönem sonunda ca'da meydana gelen değişimin %45'i kendisinden, %12'si borsa rakamlarından, %27'si dolar serisinden, %4-5'i kredi, %1'mevduat ve %8'i kredi

faizinden kaynaklanmaktadır. Görüldüğü gibi cari açığın, yabancı para gereksinimini arttırmasıyla döviz kurları ile karşılıklı etkileşim oldukça yüksektir. Bu sonuçlara göre ilk 2 dönem ca üzerinde etkisi sınırlı olan dolar serisi, uzun dönemde etkisini arttırmaktadır. Dolar değişkeninin, cari açığın baskılayıcı etkisi altında kaldığı görülmektedir. Varyans ayrıştırma testi sonuçları mali baskınlık kavramının finansal sistem üzerinden tahlilinin yapılabileceğini işaret etmektedir.

Granger Nedensellik Testinin çokça eleştirilen birim kök ve eş-bütünleşme sınamalarına ihtiyaç duyulmadan analiz yapmaya olanak sağlayan Toda-Yamamoto (1995) ve Bootstrapa Dayalı Hacker-Hatemi J (2005, 2006) Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Bunun sonucunda dolardan cari açığa doğru %10 anlamlılık düzeyinde ve toplam kredi faizinden cari açığa doğru %5 anlamlılık düzeyinde çift yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Ca ve toplam kredi faizleri arasında çift yönlü nedensellik özelliği teorik anlamda sıkça vurgulanan mali baskınlık ve para politikası kısıtlılığı olgusuna işaret etmektedir. Daha ayrıntılı inceleme için model daha spesifik periyotlar halinde aylık olarak nedenselliği ele alan Balcılar vd.(2010) Bootstrap Kayan Pencere Nedensellik testine tabi tutulmuştur. Buna göre cari açığın son 10 yıldır borsa endeksleri üzerinde herhangi bir etkide bulunmadığı tespit edilmiştir. Cari açığın dolar serisi üzerindeki etkisi ise 2008 Küresel Finans Krizi etkilerinin görülmeye başlandığı 2009:4 dönemine rastlamaktadır. Ca değişkeni kredileri, 2009 yılının tamamı olmak üzere 2010:2, 2015:2 ve 2015:3 dönemlerinde etkilemiştir. Ca ve mevduat serisine bakıldığında; ca'nın mevduatı ikinci çeyreğinden itibaren 2014–2016:3 arası etki altına almıştır. Ca toplam kredi faizini ise; 2009Q2, 2012Q3-2013 yılı tüm çeyrekler, 2014:2-2016:2 şeklinde daha geniş bir zaman diliminde etkilediği gözlenmiştir. Bu açıklanan ilişkiler mali baskınlığın finansal sisteme etkileri olarak yorumlanmakta, finansal sistemin mali baskınlığı etkileri ise şu şekilde olmaktadır: borsanın ca üzerine etkisi; 2009:4 ve 2010:4 dönemlerinde gerçekleşmiştir. Dolar kurunun ca'ya; 2009 yılının tamamı ve 2010:1-2, 2014, 2015, 2016 yılların ise tamamında etki etki ettiği görülmektedir. Kredilerden ca'ya etki ise; 2012:4, 2013:2, 2013:3, 2013:4 dönemlerinde gerçekleşmiştir. Mevduatların ca'ya etkileri daha uzun dönemsellğe yayılmıştır, 2010:3-4, 2011:1-2-3, 2012:1, 2013:1-2-3-4, 2014:1, 2015:2-3-4 ve 2016:1 yıllarını kapsamaktadır. Son değişken toplam kredi faizlerinin ca'yı etkilediği dönemler ise; 2009:4, 2010:1-2-3, 2012:3-4, 2015:4, 2016:1-2 ve 2018:2 şeklinde gerçekleşmiştir.

Mali baskınlık (ca) kavramı ile çalışmada toplam kredi faizi olarak seçilen faiz kavramının birbiri ile ilişkisi, diğer değişkenlerden görece daha uzun döneme yayılmıştır. Türkiye'nin cari açık verilerinin verildiği Şekil 2.27 ile birlikte düşünüldüğünde, özellikle 2009-2018 yılları arasında yüksek seyreden cari açıkların para politikasını faiz kanalı üzerinden etkilediği çalışmada saptanmıştır.

Son olarak Durağanlık probleminin fark alma işlemi ile giderilmesi sırasında oluşan veri kayıplarının, analizin güven yapısına verdiği zararı gidermek için eşbütünleşme testleri yapılmıştır. İlk olarak; Engle-Granger yönteminin birden fazla koentegrasyon ilişkisini açıklama da yetersiz kalmasından dolayı; çok sayıda koentegrasyon ilişkisini inceleyebilen Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen Johansen Koentegrasyon testi uygulanmıştır. Buna göre serilerin negatif ve pozitif bileşenleri arasında en az 4 defa eşbütünleşme meydana geldiği tespit edilmiştir. Elde edilen bulgulara göre iz test istatistikleri, Max-eigenvalue değerlerinden yüksek çıkarak, “sıfır eşbütünleşme vardır” diyen boş hipotezi reddedilmektedir.

Daha sonra Hatemi-J ve Irandoust (2012) Saklı Eşbütünleşme Testi uygulanarak, seri önce pozitif ve negatif toplanabilir bileşenlerine ayrılıp, uzun dönem bazlı incelemeye geçilmiştir. Ca değişkeninin pozitif ve negatif bileşenleri, bağımsız değişkenlerin pozitif ve negatif bileşenleri arasında %1 anlamlılık düzeyinde saklı eşbütünleşme saptanmıştır.

Ca değişkeninin temsil ettiği mali baskınlık kavramı özünde; kamunun fon kaynağı arayışında yöneldiği tercihlerin, ekonomik değişkenler ve finansal sistem üzerinde bıraktığı yıpratıcı etkileri kapsamaktadır. Bu yönüyle finansal sistemin farklı kurumlarının tanımlandığı çalışmamızda, finansal sistemin alt kurumları ile birlikte mali baskınlığa karşı duyarlı olduğu ve uzun dönem ilişkisine sahip olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Gerek Johansen Eşbütünleşme Testi gerekse Hatemi-J ve Irondust Saklı Eşbütünleşme Testi; Türk ekonomisinde oluşan mali baskınlığın bağımsız olmadığını finansal sistemin bütünü ile eşbütünleşme içinde olduğu sonucunu ortaya koymuştur.

Çalışmada ele alınan bağımsız değişkenlerin sayısı, alanında daha önce yapılmış mali baskınlık analizlerinden farklı olarak, daha detaylı tahlil imkânı sunmaktadır. Çalışmada uygulanan ekonometrik analiz sonucu mali baskınlık kavramının en az

etkileşimde bulunduğu finansal sistem göstergesi borsa işlem hacmi olmuştur. Finansal sistemin sermaye piyasaları kısmını yansıtan bu seri, Türk finansal sisteminin ağırlıklı olarak bankalar üzerinden yürütüldüğü düşünüldüğünde, analiz için kurulan modelin tutarlılığı ifade edilmiş olmaktadır. Cari açıkla ifade edilen mali baskınlıkta olan değişimlerin, %27 gibi büyük bir kısmının dolar serisi üzerinden olması ve aralarında çift yönlü nedensellik barındırması, mali baskınlığın ekonomiyi kur risklerine açık ve kırılgan hale getirdiğine işaret etmektedir. Bu sonuçlar neticesinde mali baskınlık kavramının sadece para ve maliye politikaları arasında ki ilişkiyi bozmakla kalmayarak, ülkeyi dış dünya ülkeleri kaynaklı risklere de açık hale getirdiği çalışmada tespit edilmiştir.

Mali baskınlık kavramının ekonomik göstergelerde olduğu kadar finansal sistem üzerinde de baskılayıcı etkisi yapılan çalışmada ortaya konmaya çalışılmıştır. Türkiye için Maastricht Kriterleri baz alınarak ekonomik performans değerlendirmesi yapıldığında, bütçe açığı (%2.9) ve kamu borçları (%39) yönünden 2019 yılı itibarıyla sınıra giderek yaklaşmaktadır. Her ne kadar bu rakamlarla Avrupa'nın en sorunsuz ülkelerinden biri olduğunu ispat etse de, Hazine 2020 Temmuz ayı itibarıyla iç borç çevirme oranını %309.6 ve üzerinde olacak şekilde yükseltmiştir. 2019'da belirginleşen kamu bütçe açığı, borçlanma yapısındaki sağlıklı gidişine karşılık önemli bir tehdit olarak büyümektedir. 2020 yılı para arzının %37 oranında arttırıldığı da hesaba katıldığında, Türk ekonomisinin finansal sisteminde oluşabilecek zafiyet, ekonominin geneli üzerinde yıkıcı tahribatlar meydana getirecektir. Bu yönüyle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin mali baskınlık problemi, salt para politikasının işlevsiz hale gelmesi ile kalmayıp, finansal sistem için de büyük bir tehdit oluşturmaktadır. Finansal sistem ve mali baskınlık rejimi arasında karşılıklı nedensellik olduğundan, negatifliklerin birbirlerine yansımaları kolay ve hızlı olacaktır. Bunun önüne geçilmesi için; Türkiye'de finansal sistemin görece az tercih edilen ve gerek varyans ayrıştırma testi ile oransal olarak etki derecesinin kısıtlı olduğu saptanmış, gerek etki tepki fonksiyonları ve nedensellik testleri ile mali baskınlık karşısında daha kayıtsız olduğu ispatlanmış sermaye piyasaları ayağını güçlendirerek risk dağıtılmalı ve kur riski maliyetlerini düşürmek adına borç kompozisyonlarında daha öngörülebilir tercihlerin ön plana alınması uygun olacaktır.

KAYNAKÇA

- 5411 Sayılı Kanun. BANKACILIK KANUNU, 45 1/11/2005 (2005). <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5411.pdf> (Erişim Tarihi:11.03.2019)
- Acaravci, A., Ozturk, I., ve Acaravci, S. K. (2007). *Finance-Growth Nexus: Evidence from Turkey* (SSRN No. 1104693). *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Acet, H. (2005). Enflasyon Hedefleme Politikası, Uygulamalar ve Türkiye’de Uygulanabilirliği. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 5(10), 177–203.
- Afşar, A. (2007). Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 188–198.
- Afşar, M. (2006). *Finansal Sistem ve İşleyişi*. İstanbul: Seçkin Yaayınevi.
- Agénor, P. R. (2000). *The Economics of Adjustment and Growth*. San Diego, CA: Academy Press.
- Ağır, H. (2009). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Manisa: Adnan Menderes Üniversitesi.
- Akçay, C., Alper, E., ve Özmucur, S. (1996). Budget Deficit, Money Supply and Inflation: Evidence from Low and High Frequency Data for Turkey. *Bogazici University Research Papers*.
- Akçay, M. A. (1997). *Para Politikası Araçları Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*. TC Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı.
- Akçayır, Ö. ve Albeni, M. (2016). Türkiye’de Kredi Genişlemesinin Cari Açığa Etkisi: Sınır Testi Yaklaşımı. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 557–583.
- Akdış, M. (2006). *Para Teorisi ve Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, Ö. (2007). Türkiye’de Yabancı Bankalar. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (36), 6–17.
- Akın, F. ve Ece, N. (2013). İMKB’de İşlem Gören Sigorta Şirketlerinin 2006-2010 Dönemi Finansal Performanslarının Analizi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (57), 89–106.

- Akpolat, A. G. ve Altıntaş, N. (2013). Enerji Tüketimi ile Reel GSYİH Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi: 1961-2010 Dönemi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 8(2), 115–127.
- Aksoy, A. ve Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi* (2.Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Aksoy, C. N. (2018). *Merkez Bankasının Para Politikası Araçlarının Banka Karlılık Performansları Üzerindeki Etkisi*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü.
- Aksoy, T. (1998). *Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık (Sistematik ve Analitik Bir Yaklaşım)*. Sermaye Piyasası Kurulu.
- Aktan, C., Utkulu, C. ve Togay, U. (1998). *Nasıl Bir Para Sistemi*. İstanbul: İMKB Yayınları.
- Aktaş, Z., Kaya, N. ve Özlale, Ü. (2005). *The Price Puzzle in Emerging Markets: Evidence from the Turkish Economy Using “Model Based” Risk Premium Derived from Domestic Fundamentals* (02 No. 05). Ankara.
- Alper, K. ve Tiryaki, S. T. (2011). *Zorunlu Karsilikların Para Politikasındaki Yeri*. *CBT Research Notes in Economics* (Vol. 1108). Research and Monetary Policy Department, Central Bank of the Republic of Turkey.
- Altunç, Ö. F. (2008). Türkiye’de Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedenselliğin Ampirik Bir Analizi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), 113–127.
- AmirKhalkhali, S., Dar, A. ve AmirKhalkhali, S. (2003). Saving-Investment Correlations, Capital Mobility and Crowding Out: Some Further Results. *Economic Modelling*, 20(6), 1137–1149.
- Arabacı, Ö. ve Baştürk, M. F. (2013). Faiz Oranı Kanalınnın 2001-2008 Döneminde Türkiye’de Etkinliğinin Değerlendirilmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2), 15–34.
- Arshadi, N. ve Karels, G. (1997). *Modern Financial Intermediaries and Markets*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Arslan, E. G. (2013). Ekonomik Büyüme Kalkınma ve Gelir Dağılımı. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi Dergisi*, 6(2), 45–52.
- Arslan, İ. ve Yapraklı, S. (2008). Banka Kredileri ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Analiz (1983-2007). *Ekonometri ve İstatistik E-Dergisi*, (7), 88–103.
- Ataç, B. (2002). *Maliye Politikası: Gelişimi, Amaçları ve Uygulama Sorunları*.

Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları.

Ataman, B. C. (1998). Neo Keynesci Bölüşüm Teorisi: Ücret - Fiyat Sarmalı ve Gelirler Politikası. *A.Ü Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 51(1-4), 56-69.

Ayaydın, H. ve Dağlı, H. (2012). Gelişen Piyasalarda Hisse Senedi Getirisini Etkileyen Makroekonomik Değişkenler Üzerine Bir İnceleme: Panel Veri Analizi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(3-4), 45-65.

Aydın, M. K., Ak, M. ve Altıntaş, N. (2014). Finansal Gelişme'nin Büyüme'ye Etkisi: Türkiye Özelinde Nedensellik Analizi. *Maliye Dergisi*, Temmuz-Ara(167), 149-162.

Aydın, N. (2006). *Bankacılık Uygulamaları*. Anadolu Yayıncılık.

Aydın, Ü. (2010). *Finans Endüstrisinde Karşılaştırmalı Organizasyonel Etkinlik: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Aytaç, Z. (1988). *Sermaye Piyasası Hukuku Ve Hisse Senetleri*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Aytekin, G. K. (2018). Türkiye'de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci. *Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi*, 4(9), 150-176.

Bağdigen, M. ve Beşer, B. (2009). Ekonomik Büyüme ile Kamu Harcamaları Arasındaki Nedensellik İlişkisinin Wagner Tezi Kapsamında Bir Analizi:Türkiye Örneği. *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 5(9), 1-17.

Balassa, B. (1993). *Policy Choices for the 1990s*. London: Mcmillan.

Balcılar, M., Özdemir, Z. A. ve Arslantürk, Y. (2010). Economic Growth And Energy Consumption Causal Nexus Viewed Through A Bootstrap Rolling Window. *Energy Economics*, 32(6), 1398-1410.

Baltagi, B. H., Demetriades, P. O. ve Law, S. H. (2009). Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data. *Journal of Development Economics*, 89(2), 285-296.

Bank For International Settlements. (2020). Credit to GDP Gaps. Retrieved December 5, 2020, from https://www.bis.org/statistics/c_gaps.htm?m=6%7C380%7C670

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2020). Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri. Retrieved October 20, 2020, from https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0866_01.pdf

Barışık, S. (2010). Türkiye'de Finansal Serbestleşme Sürecinde Mali Baskınlığın

- Bankacılık Sektörüne Etkisi. *Journal of World of Turks ZfWT*, 2(1), 429–447.
- _____ ve Çetintaş, H. (2003). Türkiye’de Bankalar, Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme: Koentegrasyon ve Nedensellik Analizi(1989-2000). *İMKB Dergisi*, 7(25–26).
- _____ ve Kesikoğlu, F. (2006). Türkiye’de Bütçe Açıklarının Temel Makroekonomik Değişkenler Üzerine Etkisi (1987-2003 VAR, Etki Tepki Analizi, Varyans Ayırıştırması). *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 61(4), 59–82.
- Başçı, E. ve Kara, H. (2011). Finansal İstikrar ve Para Politikası. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 26(302), 1–17.
- Başıoğlu, U. ve Ceylan, A. (2001). *Finans Teori Kurum ve Araçlar*. Bursa: Ezgi Yayınevi.
- Baştürk, M. F. (2015). The Role Of Fiscal Dominance On The Effectiveness Of Monetary Policy: An Evaluation Of 2002-2012 Period In Turkey. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 13(3).
- Batu, T. (2005). *Finansal Sistem; Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi*. İstanbul: Birsan Yay.
- Bayat, T., Şentürk, M., ve Kayhan, S. (2014). Exchange Rates And Foreign Exchange Reserves İn Turkey: Nonlinear And Frequency Domain Causality Approach. *Theoretical and Applied Economics*, XXI, No:11(600), 27–42.
- Bayraktar, İ. H. (1999). *Kamu Kesinin Türk Finansal Sistemi Üzerindeki Etkileri*. İstanbul Üniversitesi.
- Bayraktar, Y. (2010). *Kamu Borçlanmasının Sürdürülebilirliği (Türkiye Örneği: 1989-2009)*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Kocaeli: T.C Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bezon, G. (1980). *Financial Intermediaries* (Second Edi). London: Houghton Mifflin Co.
- Bianco, M., Gerali, A. ve Massaro, R. (1997). Financial systems Across “Developed Economies”: Convergence or Path Dependence? *Research in Economics*, 51(3), 303–331.
- Blanchard, O. (2004). *Fiscal Dominance And Inflation Targeting: Lessons From Brazil*. *NBER Working Paper Series* (Vol. 10389). Massachusetts.
- Bolak, M. (1994). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi* (2. Basım). İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.

- Bölükbaş, M. ve Topal, M. H. (2017). *Mali Baskınlığın Merkez Bankası Bağımsızlığı Üzerindeki Etkisi: Euro Bölgesine Dahil Olmayan AB Ülkeleri Ve Türkiye Örneği. II. EUREFE International Congress* (ss. 453–454). Aydın.
- Bozkurt, C. ve Göğül, P. K. (2010). Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 2(2), 27–44.
- Büberökö, Ö. (2013). Hisse Senedi Fiyatları ile Döviz Kurları Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerden Kanıtlar. *İMKB Dergisi*, 13(52), 1–18.
- Bulut, C. (2006). *Ekonomik Yapı ve Politika Analizi, Türkiye Açısından Performans Değerlendirmesi*. İstanbul: Der Yayınları.
- Bulut, E. ve Demirel, B. (2015). *Uluslararası Parasal İktisat*. Ankara: Pelikan Yayıncılık.
- Büyükakın, F., Bozkurt, H. ve Cengiz, V. (2009). Türkiye’de Parasal Aktarımın Faiz Kanalının Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri İle Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Temmuz-Ara(33), 101–118.
- Canbaş, S. ve Doğukanlı, H. (2007). *Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. İstanbul: Karahan Kitabevi.
- Çaşkurlu, E. (2020). Mali Dışlama Etkisi: 1975 – 2016 Dönemi Türkiye İçin ARDL Sınır Testi Sınaması. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 55(2), 956–971.
- Celasun, M. (2002). *2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme. METU VI. International Conference in Economics*. Retrieved from <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf> (Erişim Tarihi: 24.06.2020).
- Çetiner, Ç. (2010). *Türkiye’deki Hayat Dışı Sigorta Şirketlerinin Mali Performansı Üzerine Bir Analiz*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2000). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi*. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Çiçek, M. (2005). Türkiye’de Parasal Aktarım Mekanizması: Var (Vektör Otoregrasyonu) Yaklaşımıyla Bir Analiz. *İktisat İşletme ve Finans*, 20(233), 82–105.
- Civan, M. (1994). *Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler*. Türkiye Bankalar Birliği.
- Clements, B., Bhattacharya, R. ve Nguyen, T. (2005). Can Debt Relief Boost Growth in

- Poor Countries? *International Money Fund, Economic Issues*, (34).
- Cochmne, J. H. (1999). A Frictionless View of US Inflation. *NBER Macroeconomics Annual*, 13(January), 323–421.
- Çolakoğlu, B. (2002). Enflasyon Hedeflemesi Stratejisine Geçiş Bağlamında TC Merkez Bankası Bağımsızlığının Fonksiyonelliği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (4), 17–31.
- Cole, D. C. (1974). Financial Deepening in Economic Development. *The Journal of Finance*, 29(4), 1345–1348.
- Colender, D. (1998). *Macroeconomics* (Third Edit). Boston: Mc. Grow Hill Companies.
- Cooper, S. K. ve Fraser, D. R. (1993). *The Financial Market Place* (4.baskı). New York: Addison-Wesley Pub.
- Cooper, S. K., Fraser, D. R. ve Uselton, G. C. (1983). *Money, The Financial System, and Economic Policy*. Addison-Wesley Pub. Co.
- Çulha, O. Y., Özatay, F. ve Şahinbeyoğlu, G. (2006). The Determinants of Sovereign Spreads in Emerging Markets. *TCMB Research and Monetary Policy Department*, 6(4).
- Darıcı, B. (2012). Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi. *Bankacılar Dergisi*, 83, 34–66.
- De Resende, C. (2007). *Cross-Country Estimates of the Degree of Fiscal Dominance and Central Bank Independence* (No. E31). Ottawa: Bank of Canada Working Papers. Retrieved from www.bankofcanada.ca (Erişim Tarihi: 03.08.2020)
- Demir, M. ve Sever, E. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Üzerindeki Etkileri. *Electronic Journal of Social Sciences*, 7(25), 170–196.
- Demirhan, E. (2002). *Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi*. İstanbul: TBB Yayınları.
- Demirhan, İ. (2007). *Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Enflasyon Hedeflemesi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Dinçer, H., Yüksel, S. ve Adalı, Z. (2017). Identifying Causality Relationship between Energy Consumption and Economic Growth in Developed Countries. *International Business and Accounting Research Journal*, 1(2), 71–81.
- Dumrul, C. (2010). *Finansal Sistemin Gelişimi ve Ekonomik Büyüme Teori ve Türkiye Uygulaması*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Duran, M. (1994). *Kamu Finansman Açıklarının Optimal Finansmanı, Kamu Kesimi Finansman Açıkları. X. Maliye Sempozyumu, Kamu Kesimi Finansman Açıkları* (ss. 435–455). Kemer/Antalya.
- Durkaya, M. ve Ceylan, S. (2006). Vergi Gelirleri ve Ekonomik Büyüme. *Maliye Dergisi*, 1(150), 79–89.
- Edwards, F. R. ve Mishkin, F. S. (1995). The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy. *Economic Policy Review*, 1(2), 30–51.
- Egert, B. ve Ronald, M. (2009). Monetary Transmission Mechanism in Central and Eastern Europe: Surveying The Surveyable. *Journal of Economic Surveys*, 23(2), 277–327.
- Eğilmez, M. (2014a). *Kolay Ekonomi* (10. baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- _____ (2014b). *Makro Ekonomi* (6.baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- _____ (2016). *Kamu Maliyesi* (1.baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- _____ (2019). *Ekonominin Temelleri* (3.baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- _____ ve Kumcu, E. (2014). *Ekonomi Politikası* (19.baskı). İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eker, A., Altay, A. ve Sakal, M. (2005). *Maliye Politikası (Teoriler, İlkeler ve Yöntemler)* (4.baskı). İzmir: Birleşik Matbaacılık.
- Emir, O. Y., Özatay, F. ve Şahinbeyoğlu, G. (2004). High Public Debt and Effects of News on Interest Rates. *Central Bank of the Republic of Turkey Research Department*, 04(03).
- Enders, W. (1995). *Applied Econometrics Time Series*. USA: John Wiley & Sons Inc.
- _____ ve Granger, C. (1998). Unit-Root Tests and Asymmetric Adjustment with an Example Using the Term Structure of Interest Rates. *Journal of Business & Economic Statistics*, 16(3), 304–311.
- Engen, E. ve Hubbard, R. G. (2004). Federal Government Debt and Interest Rates. *NBER Macroeconomics Annual*, 19, 83–138.
- Engle, R. F. ve Granger, C. W. J. (1987). Co-integration and Error Correction Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251–276.
- Erdem, E. (2005). Yeni Klasik ve Reel Konjonktür Yaklaşımlara Göre Paranın Yansızlığı ve Para Politikasının Etkinliği. In *Para Teorisi ve Politikasında Son Gelişmeler Sempozyumu* (pp. 203–233). TCMB ve Muğla Üniversitesi İ.İ.B.F.

- Erdem, E. (2008). *Para Banka ve Finansal Sistem* (2.Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- _____, Şanlıoğlu, Ö. ve İlgün, F. (2009). *Türkiye’de Hükümetlerin Makro Ekonomik Performansı (1950–2007)* (1.Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.
- Eroğlu, Ö. (2004). *Para Teorisi ve Politikası Ders Notları* (No. 50). Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
- _____, Albeni, M. (2002). *Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Isparta: Bilim Kitabevi.
- Ersel, H. ve Özatay, F. (2008). Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 44(6), 38–51.
- Ersin, Ö. Ö. (2011). Türkiye’de Mali Sürdürülebilirliğin Doğrusal Olmayan Bir Analizi: MLSTAR Çoklu Lojistik Yumuşak Geçişli Otoregresif Modeli. *Ege Akademik Bakış*, 11(özel sayı), 41–58.
- Ertuna, C. (1994). Sermaye Piyasalarımız Global Arenada Sınav Veriyor. *Bankacılık Dergisi*, 2(6), 24–34.
- Ertunga, E. İ. (2013). Avrupa’da Para Politikası ve Maliye Politikaları İlişkisi Üzerine Bir Değerlendirme. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 50(585), 81–89.
- Eruğrul, A. ve Zaim, O. (1996). *Türk Bankacılığında Etkinlik Tarihi Gelişim Kantitatif Analiz*. Ankara: Bilkamat İşletme ve Finans Yayınları.
- Eser, K. (1996). Finansal Liberalizasyon Politikalarının Makroekonomik Performans Üzerindeki Etkileri. *Hazine Dergisi*, 1, 21–40.
- Eşiyok, A. (2012). Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu ve Nedenleri. *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 49(569), 63–85.
- Favero, C. A. (2002). *How Do European Monetary and Fiscal Authorities Behave?* (IGIER Working Papers No. 214). Innocenzo Gasparini Institute for Economic Research.
- _____, Giavazzi, F. (2004). *Inflation Targeting and Debt: Lessons From Brazil* (Nber Working Paper No. w10390). National Bureau of Economic Research.
- Fidan, A. (2015). *Bankacılık Sektörü Spesifik Değişkenlerinin Mali Baskınlığa Etkileri: Türkiye Uygulaması (1980-2012)*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gümüşhane: Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Foster, J. (1981). The Generalisation of the General Theory and Other Essays. *Economic Review*, 91(364), 1041–1043.
- Friedman, B. (2005). *Deficits and Debt in the Short and Long Run* (National Bureau of

- Economic Research No. 11630). Cambridge, MA.
- Fry, M. J. (1978). Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development? *Journal of Money, Credit and Banking*, 10(4), 475.
- Garanti Eğitim Yayınları. (2005). *Hisse Senedi Piyasaları* (Mart). İstanbul.
- Gill, I. ve Pinto, B. (2005). *Public Debt In Developing Countries : Has The Market-Based Model Worked?* (Policy Research Working Papers No. 3674). The World Bank.
- Göçer, İ. (2013). Türkiye’de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), 213–242.
- Gökten, S. ve Öner, E. (2008). Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkide Finansal Sistemin Rolü - Kırgızistan Örneği. *Sosyoekonomi*, 7(7), 117–132.
- Goldsmith, R. W. (1959). *Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study*. NBER (Vol. 1). National Bureau of Economic Research.
- Granger, C. (1988). Causality, Cointegration, and Control. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12(2-3), 551-559.
- Gujarati, D. (2016). *Örneklerle Ekonometri*. (Çev.Nasip Bolatoğlu) (2.baskı.). Ankara: BB101 Yayınları.
- Günel, M. (1996). *Türk Bankacılık Sektörünün Sorunları ve Geleceği*. Ankara: Nato Yayınları.
- Günay, A. ve Özen, A. (2002). Avrupa Birliği’nde Mali Disiplinin Sağlanmasına Yönelik Maastricht Kriterlerinin Anayasal İktisat Perspektifinde Değerlendirilmesi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(2), 66–82.
- Günçavdı, Ö. ve Küçükçifçi, S. (2006). Türkiye’de finansal liberalleşme sürecinin başarıımı ve malî kesim üzerine bir değerlendirme. *METU Studies in Development*, 29(1), 87–107.
- Gupta, R. ve Modise, M. (2013). Macroeconomic Variables and South African Stock Return Predictability. *Economic Modelling*, 30, 612–622.
- Gürçihan, B. ve Yılmaz, E. (2007). Türkiye’de Kamu Borç Stokunun Yapısı: Orijinal Günah Göstergeleri ve Risk-Dahil Kamu Borç Yükü. *İktisat İşletme ve Finans*, 22(251), 5–20.
- Gürdal, T. (2008). Türkiye’de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi). *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(2), 417–442.

- Gurley, J. G. ve Shaw, E. S. (1955). Financial Aspects of Economic Development. *The American Economic Review*, 45(4), 515–538.
- Hadjimichalakis, M. (1995). *Contemporary Money, Banking, And Financial Markets: Theory And Practice*. Boston: Irwing Publishing Co.
- Hatemi-J, A. ve Roca, E. (2006). A Re-Examination of International Portfolio Diversification Based on Evidence From Leveraged Bootstrap Methods. *Applied Economics*, 38(13), 1489–1500.
- _____ve Irandoust, M. (2012). Asymmetric Interaction Between Government Spending And Terms Of Trade Volatility. *Journal of Economic Studies*, 39(3), 368–378.
- Hubbard, G. (2007). *Money, The Financial System, and Economic Policy* (6.baskı). New Jersey: Pearson Education.
- International Monetary Fund. (2020). IMF Data - FAS By Country. Retrieved July 1, 2020, from <https://data.imf.org/?sk=85b51b5a-b74f-473a-be16-49f1786949b3>
- Işığçok, E. (1994). *Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi, Türkiye’de Para Arzı ve Enflasyon Üzerine Ampirik Bir Araştırma*. Uludağ Güçlendirme Vakfı.
- Işık, A., Yıldız, H., Gürdal, T., Altun, N., Karaca, N., Aygen, F. ve Peran, T. (2004). *Kamu Maliyesi*. Sakarya: Sakarya Kitabevi.
- Ito, A., Watanabe, T. ve Yabu, T. (2011). Fiscal policy switching in Japan, the US, and the UK. *Journal of the Japanese and International Economies*, 25(4), 380–413.
- İzolluoğlu, C. (2019). *Zaman Serisi Birim Kök Testleri ve Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Malatya: İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Jevđović, G. ve Milenković, I. (2018). Monetary Versus Fiscal Dominance in Emerging European Economies. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 15(1), 125–133.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. *Economic Dynamics and Control*, 12(2–3), 231–254.
- _____ve Juselius, K. (1990). Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration-with Applications to the Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52(2), 169–210.
- Joines, D. H. (1985). Deficits And Money Growth In The United States 1872-1983. *Journal of Monetary Economics*, 16(3), 329–351.
- Kanberoğlu, Z. (2014). Finansal Sektör Gelişimi ve İşsizlik: Türkiye Örneği . *Ekonomik*

ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 10(1), 123–138.

Kanyılmaz, İ. (1987). Mali Araçların Tasnifi Üzerine Bazı Düşünceler ve Bir Tasnif Denemesi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 43, 62–66.

Kara, H. ve Orak, M. (2008). *Enflasyon Hedeflemesi. Ekonomik Tartışmalar Konferansı*. İstanbul. Retrieved from https://www.researchgate.net/profile/Hakan_Kara/publication/238738109_ENFLASYON_HEDEFLEMESİ/links/5406baf0cf2bba34c1e52d3.pdf (Erişim Tarihi:15.05.2020)

Karahasanoğlu, T. (1981). *Gelirler Politikası ve Sendikalar*. (Doçentlik Tezi). Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi.

Karakurt, B. ve Akdemir, T. (2010). Kurallı Maliye Politikası: Türkiye’de Kurallı Maliye Politikası Örnekleri. *Maliye Dergisi*, 158, 226–261.

Karluk, R. (2013). *Uluslararası Ekonomi: Teori ve Politika*. İstanbul: Beta Yayınları.

Kasman, A., Turgutlu, E. ve Konyalı, G. (2005). Cari Açık Büyümenin Mi Aşırı Değerli TL’nin Mi Sonucudur? *İktisat İşletme ve Finans*, 20(233), 88–98.

Kaya, M. (2016). Türkiye’de Cari Açık Sorunu ve Nedenleri. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(10), 51–75.

Kayhan, S., Bayat, T. ve Yüzbaşı, B. (2013). Government Expenditures And Trade Deficits In Turkey: Time Domain And Frequency Domain Analyses. *Economic Modelling, Elsevier*, 15(C), 153–158.

Kesbiç, Y., Baldemir, E. ve Bakımlı, E. (2005). Bütçe Açıkları ile Parasal Büyüme ve Enflasyon Arasındaki İlişki: Türkiye İçin Bir Model Denemesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(1), 81–98.

Keyder, N. (2002). *Para: Teori-Politika-Uygulama* (8.baskı). Ankara: Bizim Büro Basımevi.

_____(2008). Türkiye’nin Borç Stokuna İlişkin Kavram, Gelişim ve Sürdürülebilirlik Tartışması. *İktisat İşletme ve Finans*, 23(267), 43–60.

Keynes, J. M. (2008). *Genel Teori: İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi* (Çev. Uğur Selçuk Akalın). İstanbul: Kalkedon Yayınevi.

King, R. G. ve Levine, R. (1993). Finance, Entrepreneurship And Growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 513–542.

____ve Plosser, C. I. (1982). *The Behavior of Money, Credit and Prices in a Real Business Cycle* (Nber Working Paper Series No. 853). National Bureau of Economic Research.

- Kıyıcı, G. (2019). Türkiye’de Dolaylı-Dolaysız Vergilerin Adalet Açısından Değerlendirilmesi. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi (ASEAD)*, 6(4), 556–571.
- Koch, T. W. ve Saporoschenko, A. (2001). The Effect of Market Returns, Interest Rates, and Exchange Rates on The Stock Returns of Japanese Horizontal Keiretsu Financial Firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 11(2), 165–182.
- Koutris, A., Heracleous, M. S. ve Spanos, A. (2008). Testing for Nonstationarity Using Maximum Entropy Resampling: A Misspecification Testing Perspective. *Econometric Reviews*, 27(4–6), 363–384.
- Kumhof, M., Nunes, R. ve Yakadina, I. (2009). Simple Monetary Rules under Fiscal Dominance. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(1), 63–92.
- Lee, J. ve Strazicich, M. C. (2003). Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test With Two Structural Breaks. *The Review of Economics and Statistics*, 85(4), 1082–1089.
- Leeper, E. M. (1991). Equilibria Under “Active” and “Passive” Monetary and Fiscal Policies. *Journal of Monetary Economics*, 27(1), 129–147.
- Lester, C. (1979). *The Monetary-Financial System*. London: Harper & Row Publishers.
- Levine, R. (2004). *Finance and Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth* (ss. 865–934). North-Holland.
- Lynch, D. (1996). Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries. *The Developing Economies*, 34(1), 1–27.
- Mangır, F. (2006). Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (16), 459–472.
- Mankiw, G. (2010). *Makroekonomi* (6.baskı). (Çev. Ömer Faruk Çolak), Ankara: Efil Yayınevi.
- Mannan, M. A. (1980). *İslam Ekonomisi: Teori ve Pratik*. (Çev. Bahri Zengin), İstanbul: Fikir Yayınları.
- Melitz, J. (1997). *Some Cross-Country Evidence about Debt, Deficits and the Behaviour of Monetary and Fiscal Authorities* (International Macroeconomics No. 1653). *Discussion Papers*. London.
- Mercan, M. ve Peker, O. (2013). Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 8(1), 93–120.
- Meriç, M. (2003). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Transfer Harcamalarının Gelişimi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*

Dergisi, 8(2), 171–191.

- Mill, A. (2016). *Economics 101 : From Consumer Behavior to Competitive Markets- Everything You Need to Know About Economics*. Massachusetts: Simon & Schuster.
- Mishkin, F. (2000a). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. (Çev. İlyas Işıklar, Ahmet Çakmak, Suat Yavuz), İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Mishkin, F. S. (2000b). Inflation Targeting In Emerging Market Countries. *American Economic Review*, 90(2), 105–109.
- Mishkin, F. S. (2004). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (7.baskı). Boston: Addison-Wesley Pub.
- Morgil, O. (1987). Fiscal And Monetary Policies And Inflation In Turkey. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1–2), 109–117.
- Müslümov, A. ve Aras, G. (2002). Sermaye Piyasası Gelişmesi Ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği. *İktisat İşletme ve Finans*, 17(198), 90–100.
- Muter, N., Çelebi, K. ve Sakınç, S. (2012). *Kamu Maliyesi*. Manisa: Emek Matbaası.
- Mutlu, A. ve Çelen, M. (2012). *Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Türk Mali Sistemi İçerisindeki Yeri: Siyasal, Sosyal ve Ekonomik Sonuçları* (TÜSİAD Yayın No. 10/532). TÜSİAD.
- Nachege, J.-C. (2005). *Fiscal Dominance and Inflation in the Democratic Republic of the Congo* (IMF Working paper 05/221). IMF Working Papers.
- Naini, A. R. J. ve Naderian, M. A. (2018). Oil Price Cycles, Fiscal Dominance and Countercyclical Monetary Policy in Iran. *OPEC Energy Review*, 43(1), 3–28.
- Oktayer, A. (2010). Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi. *Yıldız Teknik Üniversitesi Maliye Dergisi*, Ocak-Hazir(158), 431–447.
- Önal, Y. ve Sevimeser, N. (2006). Yabancı Banka Girişlerinin Türk Bankacılık Sistemine Etkileri: Yerli Ve Yabancı Bankaların Etkinlik Analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 15(2), 295–312.
- Önder, İ. (2012). Maliye Politikası: Kavramlar, Etkinliği ve Sınırları. In E. Ataç (Ed.), *Maliye Politikası* (pp. 107–129). Eskişehir: T.C Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Öner, S. (2015). *Geleneksel Olmayan Para Politikası Araçlarının Gelişimi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü.

- Onur, S. (2012). Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(1), 127–152.
- Organisation For Economic Co-Operation And Development. (2020). Balance of Payments BPM6: Current account balance as a % of GDP. Retrieved December 4, 2020, from <https://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=67094>
- Özaktas, F. D. (2014). Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Yeni Yaklaşımlar ve Türkiye Deneyimi. *Akademik İncelemeler Dergisi*, 3(1), 157–174.
- Özatay, F. (2009). Enflasyon ve Para Politikası. *Türkiye Ekonomisi, Yeni Yapı (2000-2008)* (ss. 1–34). Ankara: İmaj Kitabevi.
- _____. (2015). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. Ankara: Efil Yayınevi.
- _____. ve Ersel, H. (2008). Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 44(6), 38–51.
- Özcan, B. ve Ari, A. (2011). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi : Türkiye Örneği. *Business and Economics Research Journal*, 2(1), 121–142.
- Özen, A. (2002). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi. *Maliye Dergisi*, 41(Eylül-Aralık), 21–41.
- Özerol, H. (2003). *Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları*. Ankara.
- Özuren, B. R. (2010). *Temel Performans Göstergeleri İle Türkiye'deki Hayat Dışı Sigorta Şirketlerinin Karşılaştırmalı Analizi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Özyılmaz, A. (2016). Para ve Maliye Politikaları Arasındaki Koordinasyonun Makroekonomik Değişkenler Üzerindeki Etkinliği. *Balkan and Near Eastern Journal of Social Sciences*, 02(01), 1–19.
- Parasız, İ. (2007). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*. İstanbul: Ezgi Yayınevi.
- _____. (2012). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar* (2.baskı). İstanbul: Ezgi Yayınevi.
- _____. ve Ekren, N. (2015). *Parasal Ekonomi Teori ve Politika* (1.baskı). Bursa: Ekin Yayınevi.
- Patrick, H. T. (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), 174–189.
- Pehlivan, O. (2011). *Vergi Hukuku*. Trabzon: Murathan Yayınevi.
- Phillips, P. C. B. ve Perron, P. (1988). Testing for a Unit Root in Time Series

- Regression. *Biometrika*, 75(2), 335–346.
- Pınar, A. (2010). *Maliye Politikası: Teori ve Uygulama*. Ankara: Naturel Yayıncılık.
- Raj, J., Khundrakpam, J. K. ve Das, D. (2011). *An Empirical Analysis of Monetary and Fiscal Policy Interaction in India* (DEPR No. 4504). RBI Working Paper Series.
- Rapach, D. E., Wohar, M. E. ve Rangvid, J. (2005). Macro Variables and International Stock Return Predictability. *International Journal of Forecasting*, 21(1), 137–166.
- Reisoğlu, S. (2000). *4491 Sayılı Yasa ile Değişik Bankalar Kanunu Şerhi*. Ankara: Doğu Matbacılık.
- Rousseau, P. ve Sylla, R. (2003). *Financial Systems, Economic Growth, and Globalization. Globalization in Historical Perspective* (ss. 375–415). University of Chicago Press.
- Saçkan, O. (2006). *Genel Fiyat Düzeyinin Belirlenmesinde Para ve Maliye Politikası Dominant Rejimler: Türkiye Örneği, 1988-2005*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: TCMB Emisyon Genel Müdürlüğü.
- Sargent, T. ve Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5(3), 1–18.
- Sarıkamış, C., Ceylan, A., Aydın, N., & Coşkun, M. (2007). *Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Sel, T. (2007). *Inflation Targeting And Fiscal Dominance: Evidence From Turkey*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara: Ortadoğu Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şenel, C. ve Şekeroğlu, S. (2019). Yatırım ve Kalkınma Bankalarının Etkinliklerinin VZA Yöntemiyle Analizi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 54(1), 565–580.
- Şener, S., Yılcı, V. ve Tıraşoğlu, M. (2013). Petrol Fiyatları İle Borsa İstanbul'un Kapanış Fiyatları Arasındaki Saklı İlişkinin Analizi. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 26, 231–248.
- Şentürk, M. ve Dücan, E. (2014). Türkiye' de Döviz Kuru-Faiz Oranı ve Borsa Getirisi İlişkisi: Ampirik Bir Analiz. *İşletme ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 67–80.
- Şentürk, S. H. (2005). Ekonomik Büyümenin Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü. *İktisat İşletme ve Finans*, 20(237), 112–127.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2020). Menkul Kıymet Yatırım Fonlarına İlişkin Aylık İstatistikler. Retrieved November 1, 2020, from

<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/9/0/3>

- Seyidoğlu, H. (2002). *Ekonomik Terimler* (3.baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- _____(2016). *Uluslararası Finans* (6.baskı). İstanbul: Güzem Can Yayınları.
- Sezgin, Z. (2015). Kriz Sonrası Türkiye Ekonomisinde Mali Baskınlık. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(1), 81–94.
- Shukur, G. ve Mantalos, P. (2000). A simple Investigation of The Granger-Causality Test in Integrated-Cointegrated VAR Systems. *Journal of Applied Statistics*, 27(8), 1021–1031.
- Şimşek, H. A. (2008). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme. *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(13), 183–208.
- Sinan, B. (2018). Türkiye’de İşsizlik Oranları ile Uluslararası Petrol Fiyatları İlişkisi: 1980-2016. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi (FESA)*, 3(4), 681–695.
- Şit, M. ve Alancıoğlu, E. (2016). Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: VAR Analizi. *ASSAM-Uluslararası Hakemli Dergi*, 3(5), 5–23.
- Sönmez, S. (1998). Türkiye’de Kamu Açığının Finansmanı ve Enflasyon Vergisi. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 25(2), 361–377.
- Sümer, G. (2016). Türk Bankacılık Sektörünün Tarihsel Gelişimi ve AB Bankacılık Sektörü İle Karşılaştırılması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(2), 485–508.
- Takım, A. (2011). Türkiye’de Para Politikası Stratejilerinin Fiyat İstikrarına Etkisi: Enflasyon Hedeflemesi Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(13), 15–35.
- Tanzi, V. (2006). *Fiscal Policy: When Theory Collides with Reality* (Working Papers No. 246). *Ceps Working Document*.
- Tarı, R. (2015). *Ekonometri*. Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Taşar, İ. (2015). *İçsel Büyüme Modelleri Çerçevesinde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Yapısal Dönüşümü*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Malatya: İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Taşdelen, S. (2006). *Bankacılık Kanunu Şerhi: Bankacılık Hukuku Alanında Uluslararası ve Ulusal Düzenlemeler, Denetim Hukukunun Tarihçesi, Diğer Yasalardaki Bankacılık Suçları*. Ankara: Turhan Kitabevi.

- Tepekule, U. (2016). *Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Maliye Politikasının Etkisi: Mali Etki Analizi ve Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). Manisa: T.C Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- The World Bank. (2019). GDP (current US\$).
https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2019&locations=TR-AR-AU-BR-CN-FR-DE-IN-ID-IT-JP-MX-KR-RU-SA-US-GB-CA-ZA-XC&most_recent_value_desc=true&start=2019&view=bar
 (Erişim Tarihi: 05.12.2020).
- Timur, Ö. (2005). *Para Politikası: Amaçları, Araçları ve Türkiye Uygulaması*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Tosunoğlu, Ş. (2012). Devlet Borçlanması Genel Özellikleri. In F. Tekin & Ş. Tosunoğlu (Eds.), *Devlet Borçları*. Eskişehir: T.C Anadolu Üniversitesi Yayını (2571).
- Tuna, S. (2008). *Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Halka Açık Anonim Şirketlerin Ara Dönemde Vermekle Yükümlü Oldukları Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetimi, Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tunay, B. (2009). Türk Bankacılık Sektöründe Rekabet ve Kırılganlık. *Bankacılar Dergisi*, (68), 30–54.
- Tuncer, S. (1985). *Türkiye’de Sermaye Piyasası Teori ve Uygulama*. İstanbul: Okan Yayıncılık.
- Türkiye Bankalar Birliği. (2004). *Türk Bankacılık Sektörü*. İzmir.
- _____. (2019a). Finansal Tablolar.
https://verisistemi.tbb.org.tr/index.php?/tbb/report_mali (Erişim Tarihi: 12.07.2019).
- _____. (2019b). *Türkiye’de Bankacılık Sistemi 1959-2019* (1. Baskı). İstanbul: TBB Yayınları.
- _____. (2020). Bankacılık Sisteminde Banka, Şube ve Çalışan Sayıları.
https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/istatistikraporlar/ekler/1295/Banka_Calisan_ve_Sube_Sayilari-Mart_2020.pdf (Erişim Tarihi: 18.08.2020).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2019a). Aylık, Para Arzı ve Karşılık Kalemleri (Bin TL) (Aylık).
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_4/5896/DataGroup/turkish/bie_pbpanel2/ (Erişim Tarihi: 24.11.2019).
- _____. (2019b). Enflasyon Hedefleri.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+F>

aaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/Enflasyonun+Hedefleri
(Erişim Tarihi:28.11.2019).

_____(2019c). Haftalık, Para Arzı (Bin TL)(Haftalık).
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_4/5875/DataGroup/turkish/bie_prarz/ (Erişim Tarihi:16.01.2020).

_____(2019d). Politika Faiz Oranları.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/1+Hafta+Repo> (Erişim Tarihi:29.11.2019).

_____(2020a). Haftalık Repo Faiz Oranları.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaaliyetler/Para+Politikasi/Merkez+Bankasi+Faiz+Oranlari/1+Hafta+Repo> (Erişim Tarihi:05.12.2020).

_____(2020b). Ödemeler Dengesi Analitik Sunum.
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket> (Erişim Tarihi:06.12.2020).

Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı. (2014). Türkiye’de Cari İşlemler Açığı, Özel İhtisas Komisyonu Raporu.
<https://www.sbb.gov.tr/ozel-ihhtisas-komisyonu-raporlari/#1543312172966-b62de4d7-b832> (Erişim Tarihi:20.01.2020).

_____(2015). Temel Ekonomik Göstergeler. <http://www.sbb.gov.tr/temel-ekonomik-gostergeler/#1565342833036-59df8d3c-98eb> (Erişim Tarihi:20.01.2020).

_____(2020). Büyüme Verileri. <https://www.sbb.gov.tr/buyume/> (Erişim Tarihi:06.12.2020).

Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2017). Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (Erişim Tarihi:17.03.2020).

_____(2019a). Ekonomik Göstergeler. www.gep.gov.tr (Erişim Tarihi:24.10.2019).

_____(2019b). Kamu Finansmanı İstatistikleri. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (Erişim Tarihi:06.10.2019).

_____(2019c). Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor. <https://www.hmb.gov.tr/sigortacilik-ve-ozel-emeklilik-raporlari> (Erişim Tarihi:01.11.2020).

_____(2020). Borç Göstergeleri. https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2020/03/BORÇ-GÖSTERGELERİ_31.03.2020.pdf (Erişim Tarihi:05.12.2020).

Uğurlu, E. (2009). Durağanlık , Birim Kök Sınamaları. In *Ders Notları-1* (1.baskı, pp.

- 1-17). İstanbul: İstanbul Aydın Üniversitesi.
- Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (2001). *Finansal Hizmetler Ekonomisi(Piyasalar - Kurumlar - Araçlar)*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Ulusoy, A. (2013). *Maliye Politikası* (7.baskı). Trabzon: Derya Kitabevi.
- Ünsal, E. (2011). *Makro İktisat* (9. baskı). Ankara: İmaj Yayınevi.
- Uygur, E. (2001). Enflasyon Para ve Mali Baskı: “İktisat Politikasında Geri Kalmışlık.” *İktisat Isletme ve Finans*, 16(189), 7-23.
- Von Hagen, J. ve Strauch, R. R. (2001). Fiscal Consolidations: Quality, Economic Conditions and Success. *Public Choice*, 109(3-4), 327-346.
- Wallich, H. ve Weintraub, S. (1971). A Tax Based Incomes Policy. *Journal of Economic Issues*, 5, 1-19.
- Waters, A. R. ve McKinnon, R. I. (1974). Money and Capital in Economic Development. *Southern Economic Journal*, 41(1), 160-162.
- Woodford, M. (1996). Control of the Public Debt: A Requirement for Price Stability? In G. Calvo & M. King (Eds.), *The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy* (pp. 117-158). London: Palgrave Macmillan UK.
- _____(1998). Doing without Money: Controlling Inflation in a Post-Monetary World. *Review of Economic Dynamics*, 1(1), 173-219.
- _____(2001). *Fiscal Requirements for Price Stability* (NBER No. w8072). *National Bureau of Economic Research*.
- Yamak, N., Tanrıöver, B. ve Güneysu, F. (2012). Turiz-Ekonomik Büyüme İlişkisi: Sektör Bazında Bir İnceleme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(2), 205-220.
- Yanık, H. (2008). *Bankacılık Sektörünün Ekonomik Kalkınmaya Etkileri*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü.
- Yasin, M. (2002). *Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri*. (Yayımlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yavuz, A. ve Çiçek, G. H. (2006). Türkiye'nin 1994-2005 Yılları Arasında Dış Borçların Dış Borç Rasyo Analizleri İle Değerlendirilmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(1), 91-120.
- Yetiz, F. (2016). Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 107-117.

- Yüksel, A. S. ve Rodoplu, G. (1980). *Sermaye Piyasası*. İstanbul: Filiz Kitabevi.
- Yurtkur Koç, A. (2017). Para ve Maliye Politikalarının Etkileşimi Meselesi: Yeni Uzlaş. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, ICMEB17(13), 812–823.
- Yurttadur, M. ve Demirbaş, H. (2017). Türkiye’de Bulunan Katılım Bankaları ve Özel Sermayeli Mevduat Bankalarının Finansal Performanslarının Karşılaştırılması. *İGÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(2), 89–117.
- Zoli, E. (2005). *How Does Fiscal Policy Affect Monetary Policy in Emerging Market Countries?* (BIS Working Papers No. 174). Bank for International Settlements.
- Zsolt, B. ve Wang, P. (1997). Financial Development and Growth. *Economic Review - Federal Reserve Bank of Atlanta*, 82(4), 46–62.

