

FİNANSAL LİBERALİZASYONUN TASARRUF VE YATIRIM ÜZERİNE ETKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Veysel YILMAZ^(*)
Merve TUNCAY^(**)

Özet: Bu çalışmada, Türkiye’de 1980’li yıllardan itibaren başlayan finansal liberalizasyon uygulamalarının 1980–2010 yılları arası dönemde tasarruf ve yatırımlar üzerine olan etkisi analiz edilmiştir. Analiz sonuçları, özel sermaye akımları ile net rezervlerdeki değişimlerin, brüt tasarruflardaki değişimleri, brüt tasarruflardaki değişimlerin ise net finansal akımlardaki değişimleri etkilediğini göstermiştir. Ayrıca yabancı doğrudan yatırımlardaki değişimler net milli gelirdeki değişimleri ve özel sermaye akımlarındaki değişimlerle yabancı doğrudan yatırımlardaki değişimler de birbirlerini karşılıklı olarak etkilemekte ve son olarak da net rezervlerdeki değişimler yabancı doğrudan yatırımları etkilemektedir. Bu sonuçlar finansal liberalizasyon uygulamalarının planlı bir şekilde yönetilmediği takdirde ülkelerin tasarruflarının da doğru biçimde değerlendirilemeyeceği ve yatırımların da verimli alanlara yönettiremeyeceğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Liberalizasyon, Finansal Liberizasyon, Tasarruf, Yatırım.

The Effects of Financial Liberalization on Savings and Investment: The Case of Turkey

Abstract: This study examines the effects of financial liberalization practices began in 1980s on savings and investment for the period of 1980-2010. Results of the analysis showed that, changes in private capital flows and net reserves cause changes in gross savings and also changes in gross savings cause changes in net financial flows. On the other hand, it is found that, changes in foreign direct investment cause changes in net national income; also changes in private capital flows and foreign direct investment interact each other and finally changes in net reserves cause foreign direct investment. These findings show that savings and therefore investments could not be utilized effectively unless financial liberalization practices are managed in a planned way.

Key Words: Liberalization, Financial Liberalization, Savings, Investment

I.Giriş

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde ve 21. yüzyılın başlarında dünya ekonomisinde özellikle finansal sistemde çok hızlı dönüşümler yaşanmıştır. 1970’lerin başında Bretton-Woods sisteminin yıkılması ve sabit döviz kuru politikalarının terki ile mali piyasaların globalleşmesi bu piyasaların entegrasyonunu teşvik etmiş, uluslararası mali piyasalarda rekabet yoğunlaşmıştır. Bilgisayar ve telekomünikasyon teknolojilerindeki olağanüstü gelişmelerle, fiyatlar ve bilgiler çok daha şeffaf hale gelmiş ve sermaye maliyetleri önemli ölçüde azalmıştır. Dış ticaretteki liberalleşmeyi sermaye

^(*)Öğr. Gör. Cumhuriyet Üniversitesi Şuşehri Timur Karabal MYO

^(**)Arş. Gör. Cumhuriyet Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü

hareketlerinde liberalleşme takip etmiş, uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engeller kaldırılarak sermayenin serbest dolaşımı sağlanmıştır.

Liberalizasyon, tanım olarak ekonomideki mevcut kontrollerin döviz piyasaları, finansal piyasalar, işgücü piyasaları, tarımsal ürün piyasaları gibi çeşitli piyasalar üzerinden kısmen ya da tamamen kaldırılmasıdır. Finansal alandaki liberalizasyon ise, finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması ve ekonominin uluslararası sermaye akımlarına açılması süreci olarak tanımlanmaktadır.

Türkiye için finansal liberalizasyon ile ilgili yapılan çalışmaların çoğunda finansal liberalizasyon ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiler incelenmiştir. Türkiye için finansal liberalizasyonun tasarruflar ve yatırımlar üzerine etkilerini araştıran çalışmalarda ise, finansal liberalizasyonun tasarruflar ve yatırımlar üzerine etkisinin analizinde bazıları tasarruf ve yatırım fonksiyonlarını ayrı ayrı belirlemeye çalışırken, bazıları da eşanlı modeller kurarak yatırım ve tasarruf fonksiyonlarını birlikte tahmin etmişlerdir.

Literatürde yatırım ve tasarruf fonksiyonlarını birlikte tahmin eden bazı eşanlı çalışmalar yapılmıştır. “Erol (Erol:1992, Kaynak: Ağır, 2010:113), 1960–1980 ve 1980:3–1986:4 dönemleri için iki ayrı yatırım fonksiyonları tahmin etmiştir. Yıllık verilerin kullanıldığı modelde, gelirdeki değişiklikler, enflasyon ve reel kredi hacmi bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Üçer aylık verilerin kullanıldığı ikinci modelde ise gelirdeki değişimler, enflasyon, faiz oranı ve yatırımların gecikmesi açıklayıcı değişkenler olarak tercih edilmiştir. Leff ve Sato (1980) yatırımlar ile tasarrufları birlikte analiz eden modellerin genişletildiği çalışmada, eşanlı denklem sistemleri vasıtasıyla kurulan modellerle, tasarruf ve yatırımların faiz oranlarındaki değişimlere duyarlı olduğunu ve ayrıca reel kredi hacminin yatırımları olumlu olarak etkilediğini tespit etmişlerdir”.

Achy (2003) ise 1970–1998 dönemi beş MENA ülkesinde (Mısır, Ürdün, Fas, Tunus ve Türkiye) finansal liberalizasyonu uyarıcı olarak alarak, finansal liberalizasyon, tasarruf, yatırım ve büyüme arasındaki bağlantıları araştırmış, finansal reformların, MENA ülkelerinin belirli bir durumda ekonomik performansları üzerindeki etkisini uygulamalı olarak değerlendirmiş ve finansal liberalizasyonun, tasarrufları, yatırımları ve büyümeyi artırıp artırmadığı konusunu araştırmıştır. Finansal liberalizasyon sonucu oluşan finansal gelişmeler, özel tasarrufu artırmış ancak özel yatırımlar ve ekonomik büyümeyi çok az artırdığı tasarruflar kadar artırmadığını gözlemiştir.

Çalışmanın amacı 1980–2010 yılları arasında Türkiye’de finansal liberalizasyon uygulamalarının tasarruf ve yatırımlar üzerine etkisini göstermek ve finansal liberalizasyon uygulamalarının planlı bir şekilde yönetilmediği takdirde ülkelerin tasarruflarının doğru biçimde değerlendirilemeyeceği, yatırımların verimli alanlara yönelemeyeceği konusunda önerilerin geliştirilebilmesine yardımcı olmaktır.

Bu çalışmada öncelikle finansal liberalizasyon ile ilgili teorik kısım açıklanacaktır. Daha sonra uygulama kısmında finansal liberalizasyonun tasarruf ve yatırımlarla ilgili nedensellik ilişkisi ortaya konulacaktır. Bu amaçla, düzeltilmiş net milli gelir, net cari transferler, özel sermaye akımları, net finansal akımlar, cari işlemler dengesi, net rezervlerdeki değişimler ile mal ve hizmet ihracatının GSYİH'ya oranı finansal liberalizasyonla ilgili göstergeler bağımsız değişkenler olarak, brüt tasarruflarla yabancı doğrudan yatırımlar da bağımlı değişkenler olarak Granger-nedensellik testi yoluyla analiz edilecektir. Uygulama bölümündeki araştırma iki parçalı olarak ele alınmış, birinci parçada finansal liberalizasyon göstergeleri ile tasarrufların, ikinci parçada ise aynı değişkenlerle yabancı doğrudan yatırımların Granger nedensellik ilişkisi gösteren bir modellemesi kurulacaktır.

Çalışma üç bölüme ayrılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde liberalizasyon çeşitlerine, liberalizasyonun bir çeşidi olan finansal liberalizasyon kavramının tanımına, tarihçesine, Türkiye'de Liberalizasyonun gelişimine ve tasarruf ve yatırım kavramlarının tanımına değinilecektir. İkinci bölümde finansal liberalizasyonun yatırımlar ve tasarruflar üzerine etkisini gösteren uygulama kısmı incelenecek ve genel bir değerlendirme yapılarak çalışma sonlandırılacaktır.

II. Finansal Liberalizasyon

Liberalizasyon sadece finansal liberalizasyondan ibaret olmayıp liberalizasyon kavramının bir çeşididir. Bu bölümde liberalizasyonun çeşitlerine, tanımına, tarihçesine, Türkiye'de Liberalizasyonun gelişimine ve tasarruf ve yatırım kavramlarının tanımına değinilecektir.

A.Liberalizasyon

Liberalizasyon, siyasal ve yönetsel mekanizmalar ile ticaret ve finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin kaldırılması ve daha sonrasında bunların uluslararasılaştırılmasını amaçlayan bir kavramdır (Emsen ve diğerleri, 2006:2).

1970'li yıllarda başlayıp 1980 sonrası dönemde yaygınlaşan birçok ülkenin yerel mal piyasalarını ve finansal piyasalarını geliştiren teknolojilerin desteğiyle önemli ölçüde birbirine bağlayan ve ulus devletlerin üzerinde güç odakları yaratılmasını sağlayan liberalizasyon dünyada iktisadi, siyasi ve yönetsel model olarak karşımıza çıkan çok boyutlu bir kavramdır (Dağdelen, 2004:5).

Liberalizasyon, ekonomideki mevcut kontrollerin döviz piyasaları, finansal piyasalar, işgücü piyasaları, tarımsal ürün piyasaları gibi çeşitli piyasalar üzerinden kısmen ya da tamamen kaldırılması veya azaltılması anlamına gelmektedir (Ağır, 2010:16).

B.Liberalizasyon Çeşitleri

Liberalizasyon kavramında; ticarî liberalizasyon, finansal liberalizasyon ve siyasal ve yönetsel liberalizasyon alt açılımları bulunmaktadır (Emsen ve diğerleri, 2006:2).

Ticari liberalizasyon, mal ve hizmet ticareti üzerindeki devlet kontrollerinin kaldırılması ve uluslararası serbest ticaretin sağlanmasını bir arada hedefleyen yaklaşımdır. Finansal liberalizasyon, öncelikle yurt içi bankacılık ve diğer finansal aygıtlar üzerinde devletin müdahale ve kontrollerini kaldırmayı hedefleyen, sonrasında söz konusu yurt içi finansal piyasaların uluslararası piyasalara eklenmesini öngören politikalar bütünüdür. Siyasal ve yönetsel liberalizasyon ise genel hatlarıyla, deregülasyon, özelleştirme, yönetim ve yerleşme modelleri ile merkezi devletin idare olanaklarının özel sektör ve sivil toplum kuruluşları lehine genişletilmesini sağlamayı amaçlayan politikaları ifade etmektedir (Dağdelen, 2004:6).

C.Finansal Liberalizasyon Nedir?

Finansal liberalizasyon dar anlamda ve uluslararası iktisat disiplini içerisinde ülkelerin finansal piyasalarında var olan idari ve teknik baskıların aşamalı ve sıralı olarak serbest bırakılması ve finansal baskıların terk edilmesi olarak tanımlanır (Mangır, 2006:460).

Finansal liberalizasyon, finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması şeklinde iç finansal liberalizasyonu ve ekonominin uluslararası sermaye akımlarına açılması ise dış finansal liberalizasyon sürecini kapsamaktadır (Ağır, 2010:16) İç finansal liberalizasyonda ülke içinde finansal daralmaya yol açan kontrollerin ve sınırlamaların kaldırılması bunun ilk adımı da nominal faiz oranlarının hükümet tarafından değil faiz oranlarının para piyasasındaki arz ve talebe göre bankalarca belirlenmesidir. Dış finansal liberalizasyonda ise uluslararası piyasalar ile bütünleşmenin sağlanması ve döviz kurlarının müdahalelerden arındırılarak piyasa koşullarında belirlenmesi söz konusudur (Williamson & Mahar, 2002:9-10).

İç ve dış finansal liberalizasyonun bileşiminde öncelikle yurt içi bankacılık ve diğer finansal araçlar üzerinde devletin müdahale ve kontrollerini kaldırmayı hedefleyen ve daha sonrasında yurtiçi finansal piyasaların uluslararası piyasalara entegrasyonunu öngören politikalar bütünü söz konusudur. (Emsen ve diğerleri, 2006:2).

Kısaca finansal liberalizasyon finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması ve ekonominin uluslararası sermaye akımlarına açılması süreci olarak tanımlanabilir (Gündem ve Tunç, 2010:1326).

Finansal liberalizasyon yaklaşımı temel özellikleriyle şu şekilde özetlenebilir:

- ✓ Mevduat faiz ve kredi tavanlarının belirlenmesi ile öncelikli sektörlere kredi verilmesi uygulamasının kaldırılması,

- ✓ Bankacılık sektörüne veya daha geniş anlamda finansal hizmetler endüstrisine giriş serbestisi,
- ✓ Bankalar için özel mülkiyet ve banka otonomisi¹
- ✓ Dövizle yapılan ödemeler üzerindeki kısıtlayıcı uygulamaların kaldırılması,
- ✓ Yurt içi finansal piyasaların rekabete açık hale getirilmesi (Ağır, 2010:17).

D. Finansal Liberalizasyonun Tarihçesi

Liberalizasyon olgusunun ideolojik köklerini, liberalizmde bulmak mümkündür. Liberalizasyonun tam anlamıyla kuramsallaştırılması, 1950-1960'lı yıllarda kendini iyice göstermeye başlayan Parasalcı Okul'dan Milton Friedman, Avusturya İktisat Okulu'ndan politik iktisatçı Friedrich Hayek ve bu akademisyenlerin öğrencilerinin öncülüğünde gerçekleştirilmiştir. Friedman ve Hayek'e göre bütün siyasal, yönetsel, finansal, ticari faaliyetler liberalizasyon politikaları ile devletin kontrol ve müdahale alanından çıkarılmalıdır. Devlet, vatandaşlarının iç ve dış güvenliğini, adalet ve düzenin sürekliliğini sağlamalı, özel antlaşmalara uyulmasını ve rekabetçi piyasaların güçlendirilmesini ve para sisteminin kontrolünü amaçlamalıdır. Bunlara ek olarak bazı yüksek maliyetli ya da dışsallıklar yaratan ve tüm toplumun yararına olan hizmetleri üstlenmelidir (Dağdelen, 2004:8-11).

II. Dünya savaşının ardından yeni bir dünya düzeni oluşturulurken GATT görüşmeleri sonucunda gümrük vergilerinde önemli oranda indirimler gerçekleştirilmiş; bu da uluslararası mal ve hizmet ticaretini hızla artırmıştır. Dış ticaretteki liberalleşmeyi sermaye hareketlerinde liberalleşme takip etmiş ve bu da uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılarak sermayenin serbest dolaşımını sağlamıştır. Böylece ülkeler arasındaki ekonomik ilişkiler artarak ekonomik açıdan karşılıklı bağımlılık oluşmuştur. Doğrudan yatırımları çekmek için verilen teşvikler de sermaye hareketlerinin artmasında etkili olmuştur. Piyasaların liberalizasyonu ve sermaye hareketlerinin artması ekonomi otoritelerinin piyasayı kontrol etme gücünü azaltmış; devletlerden piyasalara doğru bir güç kayması meydana gelmiştir (Ceylan, 2010:44).

1970'li yılların başında dünya ekonomisinde ciddi dengesizlik belirtileri ortaya çıkmıştır (Berksoy, 1994:12). 1970'li yıllardan sonra gerek genel ekonomi gerekse mali piyasalarda yaşanan en çarpıcı gelişme, ulusal ve uluslararası düzeydeki düzenlemelerde meydana gelen değişimlerdir. Bu gelişmeler genellikle liberalizasyon ve deregülasyon olarak ifade edilen genel olarak ekonomi ile özel olarak mali piyasalarla ilgili getirilmiş olan esas itibarıyla kısıtlayıcı engellerin ortadan kaldırılması, devletin ekonomideki rolünün azaltılması ve sonuçta kaynak dağılımının, üretimin ve fiyatlandırmanın

¹ Banka Otonomisi, banka yöneticileri ve diğer çalışanların nasıl atanacakları ve onlara ne kadar ödeme yapılacağı; nerede şube açılıp kapatılacağı ve bankaların hangi tür işlerle uğraşacağı gibi konuları belirlemede, bankaların kendi prosedürlerini kullanmaları anlamına gelmektedir.

piyasa güçlerine bırakılmasını ifade eder. Liberalizasyon hareketleri öncelikle sanayileşmiş ülkelerde başlamış olmakla beraber birçok gelişmekte olan ülkede bu kervana katılmış ve özellikle 1980'li yıllardan sonra uluslararası düzeyde âdete liberalizasyon rüzgârı esmiştir (Alp, 2000:94, 97).

Finansal liberalizasyon kavramı 1970'lerin başında Bretton-Woods sisteminin yıkılması ve devletin ekonomiye müdahalesine bir tepki olarak McKinnon (1973) ve Shaw (1973) önderliğinde ortaya çıkmıştır. Shaw (1973:4) finansın derinleştirilmesinde finansal liberalizasyonun, finansı derinleştiren diğer faktörler arasında yeni ve stratejik etkiye sahip olan bir değişken olduğunu ve ekonomik gelişme için önemli olduğunu vurgulamıştır. McKinnon (1973:4) ise dış ticaretin liberalize edilmesinde yaygın iki görüş olduğunu ve kısmi liberalizasyonun, tam liberalizasyondan başarılı olmasının daha olası olduğunu belirtmiş. Finansal liberalizasyon modelleri öz olarak ödünç verilebilir fonlar teorisine dayanmaktadır (Ağır, 2010:9,11, 14, 20). Finansal liberalizasyon teorisi daha sonra Kapur, Galbis ve Mathieson gibi ekonomistlerce geliştirilmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002).

Finansal liberalizasyon konusunda esas gelişme 1980'lerin ortaları ve 1990'ların başlarında meydana geldi. Bu dönemde bütün dünyada finansal liberalizasyon, en kapalı ülkeler olan Japonya ve Kore dâhil olmak üzere yaygınlaştı (Williamson & Mahar, 2002:11).

Liberalizasyon hareketleri ilk olarak kendini sınır ötesi sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve paranın fiyatlandırılması üzerindeki kontrollerin (faiz oranlarına ve kredi tahsislerine getirilen sınırlamalar) kaldırılması şeklinde olmuştur. Bununla beraber daha geniş kapsamlı liberalizasyon hareketleri, esas itibarıyla 1980'li yılların başından itibaren Reagan ve Thatcher hükümetlerinin liderliğinde, politik ekonomi alanında kendini göstermiştir. Liberalizasyon uygulamaları çok net bir şekilde mali piyasaların globalleşmesini ve entegrasyonunu teşvik etmiş uluslararası mali piyasalarda rekabet yoğunlaşmıştır. Bilgisayar ve telekomünikasyon teknolojilerindeki olağanüstü gelişmelerle fiyatlar ve bilgi bakımından da çok daha şeffaf hale gelmiş ve sermaye maliyetleri önemli ölçüde azalmıştır. Asya mucizesini yaratan ülkelerin bu mucizelerinin arkasında uluslararası piyasalardan sağlamış oldukları fonların (sermayenin) çok önemli bir payı bulunmaktadır (Alp, 2000:97, 98).

Uluslararası sermaye hareketleri 1980'li yıllardan itibaren daha az hacimli ve çoğunlukla borç akımları şeklinde gerçekleşirken, 1990'lı yıllarda öz sermaye yatırımlarının hızla arttığı söylenebilir. 1997 yılında yaşanan Asya Kriziyle birlikte kredi imkânlarının daralması ve daha sonraki süreçte hisse senedi yatırımlarını güçlendirmiştir. 2000'li yıllarda ise dünya ekonomisinin toparlanmasıyla birlikte yeniden kredi imkânları genişlemiş ve borç ilişkileri hızlanmıştır. Bu tablo içerisinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının özellikle gelişmekte olan ülkelerde hızlı bir gelişim kaydettiği söylenebilir (Ceylan, 2010:140).

E.Türkiye’de Finansal Liberalizasyonun Gelişimi

Türkiye ekonomisi, Cumhuriyetin kuruluşuyla ve izleyen yıllarda hem hukuksal hem de yaşanan uygulamalar itibariyle karma bir ekonomik sistem olarak tasarlanmıştır. Bunun çeşitli sebepleri olarak yaşanan dönemdeki dünyada uygulanan ekonomik sistemler ve zorunluluktan kaynaklanan durumlar sayılabilir (Alp, 2000:341).

Küreselleşmenin gelişmesi ve etkisini 1970’li yıllardan sonra göstermeye başlamasıyla dışa açık büyüme modelleri gelişmiş, küreselleşme dünya ülkeleri üzerinde olumlu ve olumsuz etkilerini de beraberinde getirmiştir. Ancak, çok çabuk gelişen ekonomilerdeki olumlu etkisi ülkeler arasındaki bağıllık ve bağlantıların yoğunluğunu artırmış, iyimser bir rüzgârla hızlı atılımlar gerçekleştirilmiştir (Apak ve Aytaç, 2009:1).

Uluslararası anlamda 1970’li yılların başlarında Bretton Woods sisteminin çökmesiyle başlayan liberalizasyon hareketleri, ilk olarak gelişmiş ülkeler tarafından hayata geçirilmiş ve 1980’li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkeler bu kervana katılmıştır (Alp, 2000:358).

Türkiye 1970’lerin sonunda ithal ikameci sanayileşme yerine, ihracata yönelik, ülke içinden desteklenen ve uzun dönemli yeni bir ekonomi politikası izlemeye başlamıştır (Sara, 2005:141) 1980 sonrası dönemde önemli bir yön değişikliği gerçekleştirilmiş ve dışa açılma yeni strateji anlayışının temeli haline getirilmiştir. İktisat politikaları bu yönde biçimlendirilmiş, dünya ekonomisiyle daha büyük boyutlu entegrasyon hedefi özellikle ticaret politikalarının karakterini belirlemiştir (Berksoy, 1994:7).

Türkiye’de finansal liberalizasyon hareketleri konusunda asıl gelişme 1980’lerin ikinci yarısından itibaren başlamıştır. 1980 öncesi Türkiye’de dış ticaret, finans ve mal piyasaları yoğun bir şekilde devletin kontrolü altında olmuştur. Bu döneme kadar Türkiye ithal ikame modeli sanayileşme politikaları uygulanmış ve devlet bu stratejiyi kullanarak, hem yatırımcı hem üretici olarak kamu iktisadi teşekkülleri (KİT) kanalı ile sanayileşme hedeflerine ulaşmaya çalışmıştır (Mangır, 2006:462).

24 Ocak Kararları adıyla bilinen program doğrultusunda TL’nin devalüasyonu ile nominal döviz kuru rejimi ve ithalat düzenlemelerinin liberalizasyonu, yabancı sermaye girişlerini ve ihracat teşvikleri uygulanmaya başlanmıştır. Fiyat kontrolleri kaldırılmış ve kamu açıklarını kapatmak için KİT ürünlerinin fiyatları arttırılmıştır. Faiz oranları yükselmesiyle birlikte doğan kredi sıkışıklığı, orta ve düşük gelirli tüketiciler kadar, küçük ve orta girişimcileri derinden etkilemiştir (Sara, 2005:141). 24 Ocak Kararlarıyla mali piyasaların liberalizasyonu ve uluslararası ticaretin daha serbest hale gelmesinde başarı sağlanmıştır.

Türkiye’de 1989 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkında çıkarılan 32 sayılı kararla finansal işlemler serbest bırakılarak TL konvertible hale getirilmiş ve sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir (Mangır, 2006:460). O dönem itibariyle 32 sayılı kararın alınmasında etkili olan Türkiye

ekonomisinin gereksinimleri ise ithal ikameci kalkınma politikasından ihracata yönelik kalkınma politikasına geçilmiş olması ve 1980'li yıllar boyunca bu politikalara çeşitli eklemeler yapılarak ekonominin dışa açılması, piyasa mekanizmasının geliştirilmesi, kamu kesiminin sınırlandırılması, enflasyonun kontrol altına alınması, yabancı sermayenin teşvikinin hedeflenmiş olmasıdır (Eroğlu,2003).

Liberalizasyon sonucu Türkiye, gerek uluslararası finansman ve gerekse bölgesel ve uluslararası düzeydeki ticari organizasyonlarda (serbest pazarlarda) yer alması veya faaliyet gösterme açısından olumlu yaklaşımlar sergilemiştir. Uluslararası finansal düzeydeki uluslararası işbirliklerinde (GATT, WTO, IMF, Dünya Bankası, IOSCO² bunlardan sadece bazılarıdır) yer alan bir ülkedir. 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiş, 1982 yılında SPK fiilen çalışmaya başlamış, 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiştir (Alp, 2000:347,359).

Bilgisayar ve telekomünikasyon teknolojilerindeki olağanüstü gelişmeler, elektronik bankacılığın (ATM, EFT vs gibi) artması, bankacılık sektöründe yaşanan yenilikler sayesinde, döviz, tahvil ve para piyasalarında ayarlamaların hızlı olması ve serbest bırakılan para ve döviz piyasaları gibi gelişmeler Türkiye'de finansal liberalizasyon sürecini hızlandırmıştır (Sara, 2005:142).

Türkiye'de uygulanan liberalizasyon hareketleriyle birlikte, mali piyasaların yeniden tasarımı çalışmaları belirli noktalarda olumlu sonuçlar vermiş olmakla birlikte, başlangıç dönemi itibariyle birçok noktada istenilen aşamaya gelmemiştir (Alp, 2000:360). Ancak 2000 sonrası dönem ve günümüzde mali piyasalarda yaşanan gelişmeler ve düzenlemeler Türk mali piyasaları ve unsurlarını daha işler hale getirmiştir.

Finansal liberalizasyon konusunda Türkiye, gelişmekte olan ülkelere benzer özellikler taşımaktadır. Dünya ekonomisindeki gelişmelerden de benzer biçimde etkilenmiştir. Dolayısıyla, Türkiye'de yaşanan gelişimler özgün girişimler olmaktan çok dünya ekonomisindeki dönüşümlerle bağlantılı gelişmelerdir. Türkiye dünya ekonomisindeki gelişmekte olan ülke ekonomilerine özgü olan krizi ve gerisinden gelen değişim ivmelerini zamanında kestirememiş ve dönüşümlere gecikerek tepki göstermiştir (Berksoy, 1994:16).

F.Tasarruf ve Yatırım

Tasarruf tüketimle beraber kullanılabilir geliri oluşturan iki bileşenden biridir (Çolak, 1996:419). Tasarruf, gelirin tüketilmeyen kısmı diye tanımlanır. Tasarruflarla bina, arsa, arazi gibi fiziki değerler veya sermaye piyasasında tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerler satın alınabilir ya da bu fonlar bankada açılan bir mevduat hesabına yatırılabilir. Tasarrufların bir kısmını da

² Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü

bireyler yanlarında nakit tutabilirler. Bireyleri tasarrufa götüren çeşitli nedenler olabilir. Bugünkü tüketimden vazgeçerek gelecekte daha büyük gelir elde etme, kişinin ileride çalışmayacak duruma gelmesi, ortaya çıkabilecek beklenmedik durumlar, çocukların masraflarının artması vb. sebepler tasarruf güdüsü oluşturur (Seyidoğlu, 2002:606).

Tasarruflardaki artış ve azalışlar toplam talep açısından önemlidir. Tasarruf parasal gelirin tüketilmeyen bir kısmı olarak efektif talebi sınırlamaktadır. Tasarrufun yol açtığı bu sınırlamayı ortadan kaldıracak tek şey, gelir düzeyinden bağımsız olarak yapılan harcamalardır ve Keynes'e göre bunların başında yatırım gelmektedir (Akyüz, 2009:181). Yatırım ise, üretim araçları toplamını (sermaye stoku) artırmaya yönelik harcamalardır. Yatırım ekonomiyeye yeni bir sermaye malı kazandırmak ve mevcut üretim kapasitesini artırmak biçiminde olur (Seyidoğlu, 2002:712). Toplam talep açısından yine alternatif yatırım olanakları veya alanları arasında hangisine ne kadar yatırım yapılacağı önemlidir. Yatırım kararlarını belirleyen çeşitli faktörler vardır. Bunlardan biri faiz oranıdır. Yani yatırımları finanse etmek için gerekli olan borçlanmanın maliyetidir (Çolak, 1996:420). Aynı zamanda faiz oranları tasarruflar üzerinde de etkilidir.

Yatırım ve tasarrufun birbirinden bağımsız olup olmadığını konusunda çeşitli görüşler vardır. Her ne olursa olsun bu iki kavram birbiri ile ilişkilidir. Akyüz (2009:181-182)'e göre yatırım-tasarruf eşitliği belli bir gelir sınırlayıcı süreç sonunda oluşmaktadır. Yatırım-tasarruf eşitliğinde her dönem sonunda gerçekleşen yatırımın gerçekleşen tasarrufa eşit olması durumudur. Ancak, denge durumu dışında gerçekleşen yatırım planlanan (arzulanan) yatırıma eşit değildir. Dengesizlik, planlanan yatırımla gerçekleşen yatırım veya planlanan yatırımla tasarruf arasında olmaktadır. Yatırımların tasarruflardan bağımsız olması ve gelir sınırlayıcı süreç, ancak parasal bir ekonominin ortaya çıkardığı sorundur.

Yapılan tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi konusunda Türkiye'de 4632 sayılı yasa, bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi kanunu, ekonomiyeye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasının teminini sağlamaya yönelik olarak çıkarılmış bir düzenlemedir (Resmi Gazete, 2001:1).

Neden ülkeler yabancı sermaye yatırımlarını ülkelere çekmek için çaba sarf ederler? Bu soru yabancı sermaye hareketlerinin serbest dolaşımına yönelik dört görüş açıklanarak yanıt verilebilir.

İlki geleneksel öğrencilere öğretilen ve ders kitaplarında yer alan sermayenin daha etkin dağılımı gerçekleştirmek istendiği görüşüdür.

İkincisi, sermaye hareketleri yurtiçi tasarrufları arttırması veya sermayenin yapısında bir iyileşme sağlamasa da yine de önemli faydalar sağlayabilir varsayımına dayalı çalışmalar yapanların görüşüdür.

Üçüncüsü, finansal liberalizasyon politikaları ile krizler arasındaki ilişkiyi inceleyen görüştür. Burada özellikle finansal liberalizasyon

politikalarının finansal krizlerin nedeni olup olmadığının belirlenmesi söz konusudur.

Dördüncüsü ise, özellikle Asya ülkelerinin sermaye girişlerini yönetmekte karşılaştıkları zorluklar ve bu nedenle rekabet edebilirliklerinde yaşadıkları sorunlara değinen ekol yer almaktadır.

Yabancı sermaye yatırımlarının ülkeye çekilmesindeki temel hedeflerden biri yetersiz tasarruflar nedeniyle gerçekleştirilemeyen yatırımların yapılmasıdır. Tasarruf ve yatırım dengesine ilişkin teorik varsayım, bunların dengede yani eşit olduklarıdır. Bu dengeyi sağlayan unsurlar ve denge süreci ise farklı teorilerde çeşitlenmektedir. Klasik öğretisi bu dengenin faiz oranlarıyla otomatik olarak gerçekleştiğini varsayarken, Keynes bu dengenin otomatik olarak gerçekleşmediğini ileri sürmekte, modern yaklaşım ise hem Klasik hem de Keynesyen varsayımları doğru kabul ederken, bu dengenin kısa ve uzun vadede farklılaşabileceğini varsaymaktadır (Ceylan, 2010:137).

III. Finansal Liberalizasyonun Tasarruf ve Yatırım Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği

Çalışmanın bu bölümünde finansal liberalizasyonun yatırımlar ve tasarruflar üzerine etkisini görebilmek amacıyla Türkiye'nin 1980–2010 dönemi yıllık verileri üzerinde ekonometrik bir analiz gerçekleştirilmiştir. Analiz iki bölüme ayrılmıştır. İlk bölümde finansal liberalizasyonla ilgili seçilmiş değişkenlerin tasarruflar üzerine etkisi, ikinci bölümde ise, yine seçilmiş değişkenlerin yatırımlar üzerine etkisi analiz edilmeye çalışılmıştır.

A. Model Seçimi ve Analiz Süreci

Finansal liberalizasyonun tasarruf ve yatırımlar üzerine etkisini görmek amacıyla seçilen bağımsız değişkenler; düzeltilmiş net milli gelir, net cari transferler, özel sermaye akımları, net finansal akımlar, cari işlemler dengesi, net rezervlerdeki değişim, mal ve hizmetlerin ihracatı şeklinde alınmıştır. Tasarrufların göstergesi bağımlı değişken olarak alınmış ve gösterge olarak brüt tasarruflar seçilmiştir. Yatırımların göstergesi olarak ise, yabancı doğrudan yatırımlar seçilmiştir. Seçilen değişkenler ABD doları cinsinden olup, Dünya Bankası Veri Tabanından sağlanmıştır. Türkiye'de liberalizasyon süreci 1980 yılında başladığı için verilerin başlangıç dönemi 1980, bitiş dönemi olarak 2010 alınmış ve yıllık veriler kullanılmıştır.

Seçilen değişkenlerin durağanlıklarını ölçmek üzere Augmented-Dickey Fuller (ADF) testi ile birim kök analizi uygulanmıştır. Verilerin durağan olması güvenilir sonuçlar elde etmek (Yetiz, 2008:77) ve seriler arasında sahte ilişkilere yer vermemek (Büyükakın ve diğ., 2009:108) açısından önem taşımaktadır. Bu test için tahmin edilen denklem aşağıda verilmektedir:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \alpha_i \Delta Y_{t-i} + e_t \text{ ve sıfır hipotezi } H_0: \delta = 0$$

Finansal liberalizasyon ve tasarruf-yatırım ilişkisinin incelenmesi için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Granger sınaması, iki değişkenin kestirilmesine ilişkin bilginin yalnızca bu değişkenlerin zaman serisi verilerinde bulunduğunu varsaymaktadır (Gujarati, 2009:620). Neden-sonuç ilişkisi yerine sadece “nedeni” belirlemeye ve değişkenler arasında uzun dönemli koentegrasyon bağıının olmadığını belirlemeye yönelik bir testtir (Onur, 2005:144). Yani regresyon analizinde olduğu gibi değişkenler arası bağımlılık ilişkisi değil, sadece ilişkinin yönü araştırılmaktadır. Granger nedensellik testi için zaman serilerinin durağan olması gerekmekte ancak aynı dereceden durağan olma zorunluluğu bulunmamaktadır (Tarı, 2010:436-437). Bu anlamda, finansal liberalizasyonun, tasarruf ve yatırımın nedeni olup olmadığı araştırılmaktadır. Granger nedensellik testi için iki değişken arasında kurulan model aşağıda verilmektedir:

$$X_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (1)$$

$$Y_t = \sum_{i=1}^n \lambda_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n \delta_j X_{t-j} + u_{2t} \quad (2)$$

X ve Y değişkenleri için kurulan modellerden ilki X değişkeninin geçmiş X ve Y değişkenleriyle, ikincisi de Y değişkeninin geçmiş X ve Y değişkenleriyle ilişkili olduğunu göstermektedir. Birinci model için sıfır hipotezi $H_0: \sum \alpha_i = 0$, ikinci model için ise $H_0: \sum \delta_i = 0$ 'dır. Yani birinci model için gecikmeli Y, ikinci model için ise gecikmeli X terimlerinin regresyonda yeri yoktur. Bu hipotezi sınamak için ise F testi uygulanmaktadır. Hesaplanan F değeri seçilmiş bir anlamlılık düzeyinde eşik F değerini aşıyorsa, sıfır hipotezi reddedilmekte ve ikinci değişkenin birinci değişkenin Granger nedeni olduğu söylenmektedir (Gujarati, 2009:621).

B. Araştırma Bulguları

İncelenen değişkenler için birim kök testi sonuçları Tablo 1’de verilmiştir. Schwarz kriteri kullanılarak gerçekleştirilen değerlendirmelere göre, özel sermaye akımları, net finansal akımlar, net cari transferler, cari işlemler dengesi, düzeltilmiş net milli gelir, ihracatın/GSYİH ve brüt tasarruflar I(1), yabancı doğrudan yatırımlar I(2) ve net rezervlerdeki değişim I(0) düzeyinde durağandır (Tablo1).

Tablo 1: Birim Kök Testi Sonuçları

| Değişken | Tür | Düzy | Optimum Gecikme Sayısı | Test İstatistiği | Kritik Değer | | Anlamlılık |
|--|---------------------|------|------------------------|------------------|--------------|-----------|------------|
| | | | | | %1 | %5 | |
| Özel Sermaye Akımları | Bağımsız Değişken | I(1) | 3 | -4,579735 | %1 | -4,356068 | 0,0061 |
| | | | | | %5 | -3,595026 | |
| | | | | | %10 | -3,233456 | |
| Net Finansal Akımlar | Bağımsız Değişken | I(1) | 0 | -7.893262 | %1 | -4.309824 | 0.0000 |
| | | | | | %5 | -3.574244 | |
| | | | | | %10 | -3.221728 | |
| Net Cari Transferler | Bağımsız Değişken | I(1) | 0 | -4.661920 | %1 | -4.309824 | 0.0044 |
| | | | | | %5 | -3.574244 | |
| | | | | | %10 | -3.221728 | |
| Net Rezervlerdeki Değişim | Bağımsız Değişken | I(0) | 0 | -3.703168 | %1 | -4.296729 | 0.0377 |
| | | | | | %5 | -3.568379 | |
| | | | | | %10 | -3.218382 | |
| Cari İşlemler Dengesi | Bağımsız Değişken | I(1) | 0 | -7.910073 | %1 | -4.309824 | 0.0000 |
| | | | | | %5 | -3.574244 | |
| | | | | | %10 | -3.221728 | |
| Düzeltilmiş Net Milli Gelir | Bağımsız Değişken | I(1) | 0 | -4.194624 | %1 | -4.323979 | 0.0134 |
| | | | | | %5 | -3.580623 | |
| | | | | | %10 | -3.225334 | |
| Mal ve Hizmet İhracatının GSYİH'ya Oranı | Bağımsız Değişken | I(1) | 0 | -5.798887 | %1 | -4.309824 | 0.0003 |
| | | | | | %5 | -3.574244 | |
| | | | | | %10 | -3.221728 | |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlar | Bağımlı Değişken(1) | I(2) | 3 | -9.356797 | %1 | -4.374307 | 0.0000 |
| | | | | | %5 | -3.603202 | |
| | | | | | %10 | -3.238054 | |
| Brüt Tasarruflar | Bağımlı Değişken(2) | I(1) | 0 | -7.075826 | %1 | -4.309824 | 0.0000 |
| | | | | | %5 | -3.574244 | |
| | | | | | %10 | -3.221728 | |

Birim kök testi sonuçları doğrultusunda verilerin durağan oldukları düzeye getirmek amacıyla gerekli düzeltmeler yapılmıştır. Buna göre, değişkenler net değerleri üzerinden değil bir önceki döneme göre değişimleri üzerinden ifade edilecektir. Bu analizden sonra iki parçalı modelin ilk kısmında finansal liberalizasyon ile ilgili bağımsız değişkenlerle tasarruf arasındaki nedensellik ilişkisini görmek için Granger-nedensellik testi yürütülmüştür. Analiz sonucunda brüt tasarruflarla net finansal akımlar arasında brüt tasarruflardaki değişimden net finansal akımlardaki değişime doğru nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Özel sermaye akımlarındaki değişimden brüt tasarruflardaki değişime doğru ve net rezervlerdeki değişimden brüt tasarruflardaki değişime doğru da bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Tablo 2).

Granger nedensellik testi bağımsız değişken olarak kullanılan finansal liberalizasyon değişkenlerinin kendi aralarındaki nedensellik ilişkisini de

göstermektedir. Buna göre; özel sermaye akımlarındaki değişimlerden cari işlemlerdeki değişimlere ve cari işlemler dengesindeki değişimlerden de özel sermaye akımlarındaki değişimlere doğru; net rezervlerdeki değişimlerden cari işlemler dengesindeki değişimlere doğru, net milli gelirdeki değişimden net finansal akımlardaki değişimlere doğru, özel sermaye akımlarındaki değişimlerden net milli gelirdeki değişimlere doğru, net rezervlerdeki değişimden net milli gelirdeki değişime doğru ve net rezervlerdeki değişimden net finansal akımlardaki değişime doğru da bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Tablo 2).

Tablo 2: Granger Nedensellik – Finansal Liberalizasyon Değişkenleri ile Brüt Tasarrufların Arasındaki İlişki

| Hipotez | F-Değeri | p-Değeri | Sonuç |
|--|----------|----------|--------------|
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim Brüt Tasarruflardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,57112 | 0,5727 | Reddedilemez |
| Brüt Tasarruflardaki değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 2,59916 | 0,0960 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Brüt Tasarruflardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,09192 | 0,9125 | Reddedilemez |
| Brüt Tasarruflardaki değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 2,51442 | 0,1029 | Reddedilemez |
| Net Cari Transferlerdeki değişim Brüt Tasarruflardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,48113 | 0,6242 | Reddedilemez |
| Brüt Tasarruflardaki değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,96610 | 0,3955 | Reddedilemez |
| Net Milli Gelirdeki değişim Brüt Tasarruflardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,70299 | 0,5059 | Reddedilemez |
| Brüt Tasarruflardaki değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,50273 | 0,6117 | Reddedilemez |
| Net Finansal Akımlardaki değişim Brüt Tasarruflardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,11511 | 0,8918 | Reddedilemez |
| Brüt Tasarruflardaki değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 5,58839 | 0,0105 | Ret |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim Brüt Tasarruflardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 4,07917 | 0,0305 | Ret |
| Brüt Tasarruflardaki değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,25034 | 0,7806 | Reddedilemez |
| Net Rezervlerdeki Değişim Brüt Tasarruflardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 5,86907 | 0,0087 | Ret |
| Brüt Tasarruflardaki değişim Net Rezervlerdeki Değişimin Granger nedeni değildir. | 0,76250 | 0,4779 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 2,39089 | 0,1139 | Reddedilemez |
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,25801 | 0,3031 | Reddedilemez |
| Net Cari Transferlerdeki değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,10208 | 0,9034 | Reddedilemez |

Tablo 2: Granger Nedensellik – Finansal Liberalizasyon Değişkenleri ile Brüt Tasarrufların Arasındaki İlişki (Devam)

| | | | |
|--|---------|--------|--------------|
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,42507 | 0,6588 | Reddedilemez |
| Net Milli Gelirdeki değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,01057 | 0,9895 | Reddedilemez |
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,06747 | 0,9349 | Reddedilemez |
| Net Finansal Akımlardaki değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,26685 | 0,7681 | Reddedilemez |
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,28874 | 0,2948 | Reddedilemez |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 10,4784 | 0,0006 | Ret |
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 3,87986 | 0,0353 | Ret |
| Net Rezervlerdeki Değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 12,5277 | 0,0002 | Ret |
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim Net Rezervlerdeki Değişimin Granger nedeni değildir. | 2,29782 | 0,1231 | Reddedilemez |
| Net Cari Transferlerdeki değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,53709 | 0,5916 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,52532 | 0,5983 | Reddedilemez |
| Net Milli Gelirdeki değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 2,93005 | 0,0744 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,37852 | 0,6892 | Reddedilemez |
| Net Finansal Akımlardaki değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,02924 | 0,9712 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 2,65887 | 0,0915 | Reddedilemez |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,62771 | 0,5427 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,55926 | 0,5792 | Reddedilemez |
| Net Rezervlerdeki Değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,03459 | 0,9661 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Net Rezervlerdeki Değişimin Granger nedeni değildir. | 0,15858 | 0,8543 | Reddedilemez |
| Net Milli Gelirdeki değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,50973 | 0,2430 | Reddedilemez |
| Net Cari Transferlerdeki değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,45302 | 0,6415 | Reddedilemez |
| Net Finansal Akımlardaki değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,93942 | 0,1666 | Reddedilemez |
| Net Cari Transferlerdeki değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,75663 | 0,4806 | Reddedilemez |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,64840 | 0,5322 | Reddedilemez |

Tablo 2: Granger Nedensellik – Finansal Liberalizasyon Değişkenleri ile Brüt Tasarrufların Arasındaki İlişki (Devam)

| | | | |
|--|---------|---------|--------------|
| Net Cari Transferlerdeki değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,73719 | 0,4894 | Reddedilemez |
| Net Rezervlerdeki Değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,04065 | 0,3693 | Reddedilemez |
| Net Cari Transferlerdeki değişim Net Rezervlerdeki Değişimin Granger nedeni değildir. | 1,19980 | 0,3194 | Reddedilemez |
| Net Finansal Akımlardaki değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,30782 | 0,7382 | Reddedilemez |
| Net Milli Gelirdeki değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 5,72579 | 0,0100 | Ret |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 3,73373 | 0,0402 | Ret |
| Net Milli Gelirdeki değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,79355 | 0,4648 | Reddedilemez |
| Net Rezervlerdeki Değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 3,50543 | 0,04077 | Ret |
| Net Milli Gelirdeki değişim Net Rezervlerdeki Değişimin Granger nedeni değildir. | 1,21827 | 0,3149 | Reddedilemez |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,04673 | 0,9544 | Reddedilemez |
| Net Finansal Akımlardaki değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,39646 | 0,6772 | Reddedilemez |
| Net Rezervlerdeki Değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 3,83124 | 0,0366 | Ret |
| Net Finansal Akımlardaki değişim Net Rezervlerdeki Değişimin Granger nedeni değildir. | 2,63566 | 0,0932 | Reddedilemez |
| Net Rezervlerdeki Değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,75667 | 0,1950 | Reddedilemez |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim Net Rezervlerdeki Değişimin Granger nedeni değildir. | 0,49648 | 0,6150 | Reddedilemez |

Analiz sürecinin ikinci modeli olan yatırımlarla finansal liberalizasyon değişkenlerinin nedensellik ilişkisini analiz eden Granger nedensellik testinin sonuçlarına göre; yabancı doğrudan yatırımlardaki değişimlerden, net milli gelirdeki değişimlere doğru, özel sermaye akımlarındaki değişimlerden yabancı doğrudan yatırımlara doğru ve yabancı doğrudan yatırımlardan da özel sermaye akımlarındaki değişimlere doğru, son olarak da net rezervlerdeki değişimlerden yabancı doğrudan yatırımlardaki değişimlere doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu görülmüştür (Tablo 3). Bağımsız değişkenlerin birbirleriyle olan nedensellik ilişkileri Tablo 2’de gösterildiğinden Tablo 3’te ayrıca yer verilmemiştir.

Tablo 3: *Granger nedensellik – Finansal Liberalizasyon Değişkenleri ile Yabancı Doğrudan Yatırımlar Arasındaki İlişki*

| Hipotez | F-Değeri | p-Değeri | Sonuç |
|---|----------|----------|--------------|
| Cari İşlemler Dengesindeki değişim Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,00650 | 0,9935 | Reddedilemez |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişim Cari İşlemler Dengesindeki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,39848 | 0,2672 | Reddedilemez |
| İhracat/GSYİH oranındaki değişim Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,04023 | 0,3694 | Reddedilemez |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişim İhracat/GSYİH oranındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,00235 | 0,9976 | Reddedilemez |
| Net Cari Transferlerdeki değişim Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 1,67955 | 0,2085 | Reddedilemez |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişim Net Cari Transferlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,92991 | 0,4089 | Reddedilemez |
| Net Milli Gelirdeki değişim Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 2,20669 | 0,1338 | Reddedilemez |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişim Net Milli Gelirdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 4,90943 | 0,0173 | Ret |
| Net Finansal Akımlardaki değişim Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,53199 | 0,5945 | Reddedilemez |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişim Net Finansal Akımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,07337 | 0,9295 | Reddedilemez |
| Özel Sermaye Akımlarındaki değişim Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 20,1068 | 9.E-06 | Ret |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişim Özel Sermaye Akımlarındaki değişimin Granger nedeni değildir. | 4,25036 | 0,0269 | Ret |
| Net Rezervlerdeki değişim Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişimin Granger nedeni değildir. | 11,5516 | 0,0003 | Ret |
| Yabancı Doğrudan Yatırımlardaki değişim Net Rezervlerdeki değişimin Granger nedeni değildir. | 0,59986 | 0,5573 | Reddedilemez |

IV.Genel Değerlendirme ve Sonuç

Finansal liberalizasyon uygulamalarında fonların düşük getirili ve yüksek riskli olduğu yerlerden, yüksek getirili ve düşük riskli olduğu yerlere doğru yöneltilmesi, dünyadaki fonların daha verimli kullanılması ve tasarrufların verimli yatırımlara yöneltilmesi amaçlanmaktadır. Bu amaçlarına rağmen 1980'lerden itibaren yaşanan liberalizasyon sonrası artan mali kökenli bunalımlar bu kavramın sorgulanmasına ve akademik dünyada amaçlanan sonuçlara ne kadar ulaşıldığının incelenmesine yol açmıştır.

Analiz sonuçları, özel sermaye akımları ile net rezervlerdeki değişimlerin brüt tasarruflardaki değişimleri etkilediğini, brüt tasarruflardaki değişimlerin de net finansal akımlardaki değişimleri etkilediğini göstermektedir. Diğer yandan, yabancı doğrudan yatırımlardaki değişimlerin net milli gelirdeki değişimleri etkilediği ve özel sermaye akımlarındaki değişimlerle özel sermaye akımlarındaki değişimlerin birbirlerini karşılıklı olarak etkilediği, son olarak da net rezervlerdeki değişimlerin yabancı doğrudan yatırımları etkilediği ortaya koyulmuştur.

Türkiye'de 1980 ve sonrasında uygulanan liberalizasyon hareketleriyle birlikte, mali piyasaların yeniden tasarlanmasına yönelik çalışmalar belirli noktalarda olumlu sonuçlar vermiş olmakla birlikte, birçok noktada hala istenilen aşamaya gelmemiştir. Bu sonuçlar, 1980-2010 döneminde Türkiye'de uygulanan finansal liberalizasyon uygulamaları sonucunda özellikle özel sermaye akımlarının tasarrufların ve yatırımların daha doğru yönetilmesi üzerindeki önemini ortaya koymaktadır. Tasarruflar finansal akımları etkilemekte, tasarrufların verimli kullanılarak yatırımlara dönüşmesiyle birlikte de milli gelir etkilenmektedir. Buradan hareketle, finansal liberalizasyon uygulamalarının planlı bir şekilde yönetilmesi gerektiği, yönetilmediği takdirde ülkelerin tasarruflarının doğru biçimde değerlendirilemeyeceği, yatırımların verimli alanlara yönelemeyeceği, ülke ekonomisinin makro göstergeleri üzerinde olumsuzlukların meydana geleceği aşikârdır. Sonuç olarak ise milli gelir bundan olumsuz etkilenerek ülkenin geri kalmışlığı veya gelişmekte olduğu olgusu ve ekonomik güç olarak dünya devletleri arasındaki yerini almasına olumlu veya olumsuz katkı sağlayacaktır.

Kaynaklar

- Ağır, H. (2010), "Türkiye'de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi", *BDDK Kitapları No: 8*, S. 13, Ankara.
- Akyüz, Y. (2009), *Sermaye Bölüşüm Büyüme*, 3. Basım, Eflatun Yayınevi, Ankara.
- Alp, A. (2000), "Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye açısından Bir Değerlendirme, Finansın Uluslararasılaşması", *Yapı Kredi Yayınları 1337*, Cogito-92, İstanbul.

- Achy, L. (2003), "Financial Liberalization, Saving, Investment and Growth in MENA Countries", *Research in Middle East Economics*, Volume 6, 67-94.
- Apak, S. ve Aytaç, A. (2009), *Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme Analizi*, Avcıol Basım Yayım, İstanbul.
- Berksoy, T. (1994), "Dış Ticarete Liberalleşme ve İthalat Eğilimleri", *İTO yayınları*, Yayın No:1994-27, İstanbul.
- Büyükakın, F., Bozkurt, H. Ve Cengiz V. (2009), "Türkiye'de Parasal Aktarımın Faiz Kanalıyla Granger Nedensellik ve Toda-Yamamoto Yöntemleri ile Analizi", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı:33, Temmuz-Aralık 2009, 101-118.
- Ceylan, C. (2011), "Küreselleşmenin Sektörel Etkileri Araştırma Projesi", *Küresel Ekonomik Araştırmalar, İTO yayınları*, Yayın No:2010-98, İstanbul.
- Çolak, Ö. (1996), *İktisadın İlkeleri*, Alkım Yayınevi, Ankara.
- Dağdelen, İ. (2004), "Liberalizasyon", *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, Sayı 1, No:1, 1-66.
- Emsen, Ö., Değer, M.K. ve Karaköy, Ç. (2006), "Liberalizasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkileri: Göreceli Gelişmiş ve Az Gelişmiş Geçiş Ekonomileri Deneyimleri", *Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı: 16, 1-19.
- Eroğlu, N. (2003). *Türkiye'de İktisat Politikalarının Gelişimi (1923-2003)* 80. Yılında Türkiye Cumhuriyeti Sempozyumu. İstanbul, [http://www.miibf.com/files/n_eroглу\(2\).doc](http://www.miibf.com/files/n_eroглу(2).doc) (09.05.2012)
- Gujarati, D. (2009). *Temel Ekonometri*, Çev. Ümit Şenesen ve Gülay Günlük Şenesen, Altıncı Basım, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Güloğlu, B. ve Altunoğlu, E. (2002), "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27, Ekim 2002, İstanbul. <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/Finvekriz1.pdf> (01.10.2011)
- Gündem, F. ve Tunç, R. (2010), "Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Küresel Finansal Krizin Türkiye Üzerine Etkileri: S&P 500 ve İMKB Üzerinden Bir Analiz", (A. Koçyiğit) *İnönü Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-1 Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişim Bildiriler Kitabı*, 1325-1355.
- McKinnon, R. I. (1973) *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institution: Washington.
- Mangır, F. (2006), "Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16. Sayı, 459-472.

- Resmi Gazete (2001), “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu”, 07.04.2001 tarihli ve 24366 sayılı Resmi Gazete.
- Sara, O. (2005), “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1, Zonguldak, 127–152.
- Seyidoğlu, H. (2002), *Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük*, Geliştirilmiş 3. Baskı, Kurtuluş Matbaası, İstanbul.
- Shaw, E. S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press:New York.
- Tarı, R. (2010), *Ekonometri*, Genişletilmiş 6. Baskı, Umuttepe yayınları, İstanbul.
- Williamson, J. ve Mahar, M. (2002), *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*, (G. Delice, Çev.), Liberte Yayınları, Ankara.
- WORLD BANK DATABASE, *World Development Indicators & Global Development Finance*, <http://databank.worldbank.org/>, (25.12.2011)
- Yetiz, F. (2008), *Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.