

**TÜRKİYE'DE BANKALARIN PORTFÖYLERİNDEKİ DEVLET
BORÇLANMA SENETLERİNİN ÖZEL KESİM KREDİLERİNE
ETKİSİ**

Fırat YILMAZ

Uzmanlık Yeterlik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Piyasalar Genel Müdürlüğü
Ankara, Ekim 2017

**TÜRKİYE'DE BANKALARIN PORTFÖYLERİNDEKİ DEVLET
BORÇLANMA SENETLERİNİN ÖZEL KESİM KREDİLERİNE
ETKİSİ**

Fırat YILMAZ

Danışman
Doç. Dr. Seçil Aysed KAYA BAHÇE

Uzmanlık Yeterlik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Piyasalar Genel Müdürlüğü
Ankara, Ekim 2017

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
UZMANLIK YETERLİK TEZİ DEĞERLENDİRME TUTANAĞI**

Piyasalar Genel Müdürlüğü Türk Lirası Piyasaları Müdürlüğü Merkez Bankası Uzman Yardımcısı (14093) Fırat YILMAZ'ın, "Türkiye'de Bankaların Portföylerindeki Devlet Borçlanma Senetlerinin Özel Kesim Kredilerine Etkisi" başlıklı yeterlik tezini görüşmek üzere tez komisyonu 19.09.2017 tarihinde toplanmıştır.

Tez çalışması ve yapılan tez savunması sonucunda aday, komisyon üyeleri tarafından karşılarında belirtilen şekilde değerlendirilmiştir:

Komisyon Üyesi
Ad-Soyad / Unvan

Değerlendirme
(Başarılı / Başarısız)

İmza

Murat UYSAL
Başkan Yardımcısı

..Başarılı.....



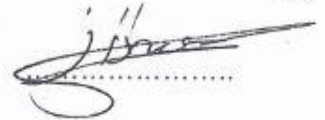
Orhan KANDAR
Piyasalar Genel Müdürü

..Başarılı.....



Dr. İbrahim ÜNALMIŞ
Piyasalar Analiz Müdürü

..Başarılı.....



Doç. Dr. Seçil Aysed KAYA BAHÇE
Ankara Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi
İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

..Başarılı.....



Prof. Dr. Erdal Tanas KARAGÖL
Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi
İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

..Başarılı.....



ÖNSÖZ

Çalışmamda bana yardımcı olan ve beni yönlendiren danışmanım Sayın Doç. Dr. Seçil Bahçe'ye, değerli katkılarını esirgemeyen Sayın Dr. İbrahim Ünalmiş'a ve çalışmam boyunca beni destekleyen Genel Müdürüm Sayın Orhan Kandar'a, Genel Müdür Yardımcım Sayın Firdevs İpek Ekşi'ye ve Müdürüm Sayın Hakan Er'e ve aileme teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
TABLO LİSTESİ	iv
GRAFİK LİSTESİ	v
KISALTMA LİSTESİ	vi
EK LİSTESİ	vii
ÖZET	viii
ABSTRACT	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞLAMA ETKİSİ	4
1.1. Tanımı ve Kapsamı	4
1.2. Devlet Harcamasının Ekonomik Etkilerine İlişkin Yaklaşımlar	6
1.2.1. Klasik Yaklaşım	6
1.2.2. Keynesçi Yaklaşım	9
1.2.3. Ricardocu Yaklaşım	12

İKİNCİ BÖLÜM

1980 SONRASINDA DEVLET BÜTÇESİ VE İÇ BORÇLANMA	15
2.1. Devlet Bütçesinin Gelişimi	15
2.2. İç Borçlanmanın Gelişimi	18
2.3. Tasarruf ve Yatırımların Gelişimi	24

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1980 SONRASINDA TÜRKİYE'DE BANKACILIK KESİMİ VE DEVLET İÇ BORÇLANMASI İLE ETKİLEŞİMİ	27
3.1. Bankacılığın Serbestleştirilmesi	27
3.2. Bankaların Aktiflerindeki Devlet Borçlanma Senetleri ile Kredi Arzı Etkileşimi	30

3.2.1. Teorik Çerçeve	30
3.2.2. Türkiye Deneyimi.....	33
3.2.3. 1994, 2000 ve 2001 Krizleri ve Bankacılık Kesiminin Yeniden Yapılandırılması	42
3.3. Devlet Borçlanmasının Özel Kesim Kredilerine Etkisini İnceleyen Çalışmalar	48
3.4. Hipotezin Geliştirilmesi.....	55

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

VERİ, MODEL VE UYGULAMA	56
4.1. Veri ve Değişkenler	56
4.2. VAR ve SVAR Modeli	58
4.3. Durağanlık ve Birim Kök Testi.....	60
4.4. Model Seçimi ve Değişkenlerin Sıralanması	62
4.5. Modelin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi.....	64
4.6. Etki Tepki Analizi ve Sonuçlar.....	65
4.7. Analiz Sonuçlarının Kredi Garanti Fonu Uygulaması ile Karşılaştırılması	69

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	73
KAYNAKÇA	77
EKLER	83

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 3.1. Türkiye’de Finansal Sektörün Aktif Büyüklüğü	33
Tablo 4.1. Veri ve Değişkenlerin Özeti.....	57
Tablo 4.2. Değişkenlerin ADF Birim Kök Testi Sonuçları	61
Tablo 4.3. Toplam İç Borç Çevirme Oranları.....	69

GRAFİK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 2.1 : Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Gelir – Giderlerinin Gelişimi	16
Grafik 2.2 : Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Görünümü	17
Grafik 2.3 : Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinde Faiz Giderlerinin Payı	17
Grafik 2.4 : İç Borç Stokunun Bileşimi.....	19
Grafik 2.5 : İç Borç Stokunun GSYH'ye Oranı.....	21
Grafik 2.6 : İç Borçlanmanın Faiz ve Vade Yapısı.....	23
Grafik 2.7 : Yurt İçi Tasarrufların Gelişimi	25
Grafik 2.8 : Sabit Sermaye Yatırımlarının Gelişimi.....	26
Grafik 3.1 : İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımında Bankacılık Kesiminin Yüzdesi.....	36
Grafik 3.2 : İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı	37
Grafik 3.3 : Özel Kesim Kredilerinin Aktifteki Gelişimi	38
Grafik 3.4 : Bankaların Yabancı Para Aktiflerinin Yabancı Para Pasiflerine Oranı	40
Grafik 3.5 : Mevduat Bankalarında ÖVK, ADBS ve ÖKK Etkileşimi	41
Grafik 4.1 : Etki Tepki Analizi Sonuçları	66
Grafik 4.2 : Ticari Krediler ve Mevduat Faizleri ile KMFF'nin Aylık Gelişimi	70

KISALTMA LİSTESİ

ADBS	: Aktifteki Devlet Borçlanma Senetleri
ADF	: Augmented Dickey Fuller (Genişletilmiş Dickey Fuller)
BA	: Bütçe Açığı
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
EKK	: En Küçük Kareler
EVDS	: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
GSMH	: Gayrisafi Milli Hâsıla
GSYH	: Gayrisafi Yurt içi Hâsıla
HP	: Hodrick-Prescott
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
KMFF	: Kredi-Mevduat Faiz Farkı
ÖKK	: Özel Kesim Kredileri
ÖVK	: Ödünç Verme Kapasitesi
RGSYH	: Reel GSYH
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VAR	: Vector Autoregression (Vektör Otoregresyon)
SVAR	: Structural Vector Autoregression (Yapısal Vektör Otoregresyon)

EK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Ek 1. Kredi Arzı Modellerinde Kullanılan Değişkenler	84
Ek 2. Kredi Arzı Modeli Çalışmalarının Sonuçları	89
Ek 3. Modelin Hata Terimlerinin ADF Birim Kök Testi Sonuçları	91

ÖZET

Gerek yurt içi gerek yurt dışı yazında dışlama etkisi çoğunlukla bütçe açıklarının faiz oranlarına ve yatırımlara olan etkisi açısından incelenmiştir. Yakın zamanda ise bütçe açıklarının finansmanında bankaların oynadığı rolü göz önünde bulunduran ve söz konusu finansmanın bankaların özel kesime sağladığı krediler üzerindeki etkisini ele alan çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Kaynakların tasarruf sahiplerinden borçlanarlara yönlendirilmesinde ve dolayısıyla finansal kesimde bankaların ağırlıklı olarak yer tuttuğu Türkiye gibi ekonomilerde devlet finansmanının bankaların özel kesime yönlendirebilecekleri fonlar üzerindeki etkisinin belirlenmesi geliştirilecek ekonomik politikalar açısından son derece önemlidir.

Türkiye’de 1980 sonrasında devlet, bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanmaya ve buna bağlı olarak bankalardan borçlanmaya ağırlık vermeye başlamıştır. Bu çalışma söz konusu durumun mevduat bankalarının özel kesim kredilerini nasıl etkilediğini belirlemeyi amaçlamaktadır. Bu kapsamda mevduat bankalarının aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerinin özel kesime kredi arzını nasıl etkilediği yapısal vektör otoregresyon modeli ile tespit edilmeye çalışılmaktadır. Veri bütünlüğünün sağlandığı 2002Ç1-2016Ç4 analiz dönemi olarak seçilmiştir.

Analiz sonuçları, bankaların aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerindeki artışların kısa vadede ödünç verilebilir fonlar üzerinde baskı yaratarak kredi–mevduat faiz farkını yükselttiğini ve buna koşul olarak özel kesim kredilerini dışladığını göstermektedir. Buna karşılık ödünç verilebilir fonlar üzerindeki baskı ve kredi-mevduat faiz farkının ortadan kalktığı orta

uzun vadede teminat etkisi yaratarak bankaların kaynak temin etmesini kolaylaştırdığı düşünölen söz konusu senetler özel kesim kredilerini artırmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Dışlama, Aktif, Bono, Tahvil, Borçlanma, Devlet Borçlanma Senetleri, Mevduat Bankaları, Özel Kesim Kredileri, Yapısal Vektör Otoregresyon, Etki Tepki Fonksiyonu.

ABSTRACT

Both in domestic and foreign literature, crowding out effect has been mostly examined through budget deficits' effect on interest rates and investments. Recently, there have been studies that regard the role that banks play in financing budget deficits and the consequences of relevant financing on private sector credits. Identifying government financing effect on funds that banks might direct to private sector has utmost importance for economic policies to be built in economies like Turkey where banks play a major role in directing funds from savers to borrowers, and correspondingly have a dominant position in financial sector.

In Turkey government has relied on domestic borrowing and thus on banks in financing budget deficits since 1980. This study aims to discover how the relevant financing affect deposit banks' private sector credits. In this context a structural vector autoregression model has been used to determine how government borrowing securities in deposit banks' assets affect the credit supply to private sector. For data integrity the analysis period has been chosen as 2002Q1-2016Q4.

The results of the analysis show that increases in government borrowing securities in banks' assets raise credit-deposit interest rate spread by causing strain on loanable funds, and concomitantly crowd out private sector credits in the short run. On the other hand in the medium to long run, as strain on loanable funds and credit-deposit interest rate spread die out, government borrowing securities, reckoned as providing collateral effect and thus facilitating banks to obtain funds, crowd in private sector credits.

Key Words: Crowding Out, Assets, Bill, Bond, Borrowing, Government Borrowing Securities, Deposit Banks, Private Sector Credits, Structural Vector Autoregression, Impulse Response Function.

GİRİŞ

Kamu harcamalarının dışlama etkisi ekonomide en çok merak uyandıran ve üzerine çalışılan alanlardandır. Dışlama etkisi tartışmasının temelinde devletin harcamada, bütçelemede, borçlanmada ve vergilendirmede genişlemeci politikalara yönelmesinin özel kesimin tüketim ve yatırım harcamalarını azaltıp azaltmadığı ve sonuç olarak söz konusu genişlemeci politikaların ekonomik faaliyeti teşvik edip edemediği vardır. Devletin genişlemeci maliye politikası ile harcamalarını artırması sonucu faiz oranlarının artıp artmadığı dışlama etkisinin fiyat kanalı, yatırımların azalıp azalmadığı ise miktar kanalı olarak adlandırılır. Dışlama etkisinin söz konusu fiyat ve miktar kanalı gerek gelişmiş gerekse gelişen ülkeler için fazlaca araştırılmıştır. Yakın zamanda ise yazında dışlama etkisinin bir diğer miktar kanalı olan devletin bankalardan borçlanmasındaki artışın özel kesim kredilerini dışlayıp dışlamadığı incelenmeye başlanmıştır. Emran ve Farazi (2009 s. 1), dışlama etkisinin bu miktar kanalına ilişkin olarak yeterli kanıt olmamasını şaşkıncı bulmaktadırlar.

Devletin bankalardan gerçekleştirdiği borçlanmaya bağlı olarak bankaların portföylerinde daha fazla devlet borçlanma senedinin yer almaya başlaması ödünç verilebilir fonlar üzerinde baskı yaratabilir. Ayrıca, devlet borçlanma senetlerinin en güvenilir portföy yatırım araçlarından olması bankaların kaynaklarını bu senetlere yönlendirerek görece daha riskli olan özel kesime kredi arzından kaçınmalarına neden olabilir. Bu durum yazında tembel banka davranışı olarak adlandırılır. Bununla birlikte bankalar bu senetlerin güvenilirliğinden yararlanarak bir portföy dengeleme davranışı gösterip özel kesime kredi arzını artırabilirler. Bu ise yazında risk çeşitlendirme davranışı olarak adlandırılmaktadır.

Diğer taraftan Türk finansal kesiminde bankaların geleneksel olarak baskın bir konumu vardır. Bu bağlamda Türkiye’de ödünç verilebilir fonların

büyük ölçüde bir araya gelmesi ve dolayısıyla tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesinde bankaların belirleyici olduğu söylenebilir. Bankaların söz konusu konumu 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren bütçe açıklarının finansmanında ağırlıklı olarak iç borçlanmaya yönelen devletin bankalardan fazlaca yararlanması durumunu ortaya çıkarmıştır ki bu durum günümüzde dahi sürmektedir. Ayrıca ekonomik serbestleşmenin benimsendiği 1980 sonrası iç borçlanma açısından temel olarak iki döneme ayrılabilir. İlki, 1980'den Mayıs 2001'de uygulamaya konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programına kadar kısa vadeli ve yüksek faizli, ikincisi ise adı geçen program sonrasında öncesine göre görece çok daha uzun vadeli ve düşük faizli gerçekleştiği dönemdir. Söz konusu ilk döneme ilişkin yazın bankaların fon alım satımına aracılık olan geleneksel işlevinde özellikle ekonomik istikrarsızlığın arttığı zamanlarda kaynaklarının büyük kısmını devlete borçlanma senetlerine yönlendirdiği konusunda mutabıktır. Buna karşılık ikinci dönemde gerek mali disiplinin etkisiyle devlet iç borçlanmasında sağlanan iyileşme gerek yakalanan ekonomik istikrar sayesinde bankaların topladığı kaynakları özel kesime daha çok yönlendirmesi mümkün olmuştur. Bununla birlikte veri kısıtının da etkisiyle bankaların portföylerindeki devlet borçlanma senetleri ile özel kesim kredi arzı arasındaki ilişkiyi ampirik olarak incelemiş çalışma henüz pek azdır. Yazındaki bu boşluğu gidermeye katkı sağlama amacıyla bu çalışmada mevduat bankalarının aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerinin özel kesim kredi arzına etkisi araştırılmaktadır. Ayrıca bu çalışmanın geliştirilecek ekonomik politikalar için de önemli olduğu düşünülmektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde dışlama etkisinin tanım ve kapsamına yer verilerek söz konusu etki konuya ilişkin üç temel yaklaşım olan Klasik, Keynesçi ve Ricardocu yaklaşımlar ile özetlenmektedir. İkinci bölümde 1980 sonrasında devlet bütçesi ile devlet iç borçlanması ve tasarruf ve yatırımlara ilişkin gelişmelere yer verilmektedir. Üçüncü bölümde 1980 sonrasında bankacılığın serbestleştirilmesi ve devlet iç borçlanması ile etkileşimi ele alınarak konuya ilişkin yazın özetlenmektedir. Dördüncü bölümde, veri bütünlüğünün sağlandığı 2002Ç1:2016Ç4 döneminde mevduat bankalarının

aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerinin özel kesim kredilerine etkisi SVAR modelinden yararlanılarak etki tepki fonksiyonu aracılığıyla amprik olarak analiz edilmekte ve elde edilen sonuçlar incelenmektedir. Beşinci ve son bölümde analiz sonuçlarına ilişkin değerlendirmelere ve konuya ilişkin olarak yapılabilecek diğer olası çalışmalara yer verilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞLAMA ETKİSİ

Bu bölümde dışlama etkisinin tanım ve kapsamına yer verilerek konuya ilişkin temel yaklaşımlar olan Klasik, Keynesçi ve Ricardocu yaklaşımların konu hakkında söyledikleri özetlenmektedir.

1.1. Tanımı ve Kapsamı

Dışlama etkisi tartışması devletin, harcaması, bütçe açığı ve borçlanmasındaki artışın veya vergilendirmesindeki azalışın ekonomik faaliyeti ve dolayısıyla toplam talebi ve milli geliri artırıp artırmadığı üzerine kuruludur. Carlson ve Spencer (1975, s. 3) bu hususu şöyle özetlemektedir:

“İster vergilerle ister borçlanma ile finanse edilsin, devletin talebindeki bir artış toplam ekonomik faaliyeti teşvik edemiyorsa özel kesimin devletin eylemi tarafından dışlandığı söylenir. Sabit para arzı varsayımı, devletin talebindeki artışa eşlik eden politika eyleminin parasal değil, mali olduğunu temin eder.”

Burada belirtildiği üzere devletin maliye politikası ile kendi talebini artırarak toplam talebi artırma çabası ancak özel kesimin tüketim ve yatırım harcamalarını dışlamadığında başarıya ulaşacaktır. Aksi durumda maliye politikası ile artırılan harcama, özel kesim harcamalarındaki azalma ile telafi edileceğinden toplam talepte herhangi bir artış gerçekleşmeyecektir. Dışlama etkisi genel olarak bir tür harcamadaki artışın diğer bir tür harcamayı azaltma olasılığıdır (Black, 1997, s. 104). Bir başka tanımlamayla dışlama etkisi, kamu kesimi harcamasındaki artışın özel kesim harcamalarını azaltması veya dahası ortadan kaldırmasıdır (Investopedia, 2017). Bununla birlikte dışlama etkisi ile daha çok devlet harcaması, bütçe açığı, borçlanma ve vergilendirmede maliye politikasını genişletici değişikliklere gidildiğinde faiz oranının artıp artmadığı, faiz oranı arttığında ise söz konusu artışa koşut olarak özellikle faize daha duyarlı olduğu kabul edilen yatırımın azalıp azalmadığı incelenir. Bu kapsamda Samuelson ve Nordhaus (1989, s.969)

dışlama etkisini devlet harcaması, bütçe açığı veya borcunun iş âlemi yatırımını azaltması olarak tanımlamakta ve bunun iki durumda ortaya çıkabileceğini belirtmektedirler. Bunlardan ilki, ekonomide tam istihdam, buna bağlı olarak kaynaklar sınırlı olduğunda devlet harcamalarındaki artışın yatırımı azaltabildiği, ikincisi ise bütçe açıklarının faiz oranlarını artırarak faize duyarlı olan yatırımı azaltabildiği durumdur.

Devletin, vergileri artırmaksızın borçlanma ile harcamalarını artırarak ekonomik faaliyeti teşvik ve milli geliri artırma çabalarını açıklamada ekonomi yazınında bir sonraki başlıkta ele alınan Klasik, Keynesçi ve Ricardocu olmak üzere üç temel yaklaşım vardır. Bu yaklaşımların devlet borçlanmasının ekonomik faaliyete farklı etkileri olacağını söylemeleri ve buna bağlı olarak dışlama etkisi konusunda farklı iddialarda bulunmalarının temel nedeni, ekonominin işleyişine ilişkin farklı varsayımları olmasıdır. Bu yaklaşımların her biri kendi varsayımlarına dayanarak ekonomik bir değişkenin diğerleri ile ilişkisini ortaya koymaya çalışmaktadır. Bernheim (1989, s. 59) konu hakkında sınırlı yaşam varsayımının Neoklasik ile Ricardocu, tam istihdamın ise Neoklasik ile Keynesçi yaklaşımlar arasındaki temel fark olduğunu vurgulamaktadır.

Devlet borçlanmasının ekonomi üzerindeki etkisi incelenirken Keynesçi yaklaşım Klasik yaklaşımdan özellikle dikkat çektiği kısa dönemi incelemesiyle ayrılmaktadır. Keynesçi yaklaşım Klasiklerin ekonominin kısa dönemdeki dalgalanmalarını açıklamadaki eksiğini gidermeye yönelik olarak ortaya çıkmıştır. Bu nedenle devlet borçlanması ve vergilemesinin ekonomi üzerine etkilerinin incelenmesinde kısa – uzun dönem ayırımına gidilmesi gelenekselleşmiştir. Keynesçiler devlet borçlanmasının ekonomiye etkisinde özellikle kısa döneme dikkat çekiyorlarsa da uzun dönemde hem Klasikler hem Keynesçiler devlet borçlanmasının yatırımları dışladığı, ulusal tasarruf ile sermaye birikimini azalttığı ve gelecek nesillere yük bıraktığı konusunda mutabıklardır. Elmendorf ve Mankiw (1998, s. 1), birçok ekonomist ve neredeyse tüm politika yapıcılar tarafından devlet borçlanmasının kısa dönemde toplam talebi ve ekonomik büyümeyi teşvik ettiğinin, uzun dönemde

ise sermayeyi dışladığı ve ulusal geliri düşürdüğüün benimsendiğini söylemiş ve bu yaklaşımı 'geleneksel' görüş olarak adlandırmışlardır. Buna göre devlet borçlanmasının ekonomiyi kısa dönemde Keynesçi, uzun dönemde ise Klasik biçimde etkilediği konusunda genel bir mutabakattan söz edilebilir. Ricardocular ise konuya ilişkin olarak kısa – uzun dönem ayrımı yapmamaları yönüyle Klasikler ile benzeşmekte devlet harcamalarının ne kısa ne uzun dönemde ekonomi üzerinde reel etkileri olacağını iddia etmeleriyle Keynesçilerden ayrılmaktadırlar.

Bernheim (1989, s. 56, 71), Keynesçi analizin kısa dönemi, Neoklasik analizin ise uzun dönemi dikkate aldığı ileri süren değerlendirmeyi yanlış olmasa da yanıltıcı bulmakta ve açıkların kalıcı (uzun dönem ortalaması) ve geçici (uzun dönem ortalamasından sapma) olarak ayrıştırılması gerektiğini söylemektedir. Bu bakışla Neoklasik görüşün kalıcı açıklar için iyi bir teori sağlarken Keynesçi çerçevenin geçici açıkların etkilerini dikkate aldığı söyler. Buiter ve diğerleri (1985, s. 44)'e göre kısa dönemde dışlama Klasiklere göre kaçınılmazken Keynesçilere göre para ve mali politikalarının koordinasyonundaki uyumsuzluktan ileri gelir.

1.2. Devlet Harcamasının Ekonomik Etkilerine İlişkin Yaklaşımlar

Bu başlıkta Klasik, Keynesçi ve Ricardocu yaklaşımların ekonominin işleyişine ilişkin varsayımlarına dikkat çekilerek dışlama etkisini nasıl açıkladıkları ele alınmaktadır.

1.2.1. Klasik Yaklaşım

Klasikler kısa – uzun dönem ayrımına girmeksizin;

- i. Ekonomide tüm fiyatların sürekli tam esnek olduğunu
- ii. Kendi haline (gizli ele) bırakıldığında ekonominin hemen her zaman piyasayı temizleyecek (talep ve arzı eşitleyecek) ve dolayısıyla etkin kaynak dağılımını sağlayacak şekilde tam istihdamda faaliyette bulunacağını

- iii. Belli bir nesle ait, sonlu ömre sahip, ileri görüşlü kişilerin kendi yaşam döngülerine göre tüketim planlaması yaptıklarını (Bernheim, 1989, s. 55, 57), bugünkü gelirleri arttığında kişilerin bugünkü tüketimlerini artıracaklarını
- iv. Paranın ekonomik işlemlerde yalnızca bir örtü ve para talebinin faiz oranlarından bağımsız olduğunu, bu nedenle para arzındaki artışın malların göreceli fiyatlarını değiştirmeksizin fiyatlar genel düzeyini artıracığını
- v. Faiz oranının, tasarrufu temsil eden fon arzı ve yatırımı temsil eden fon talebinin karşılaştığı ödünç verilebilir fonlar piyasasında belirlendiğini

varsayar. Bu varsayımların arkasında ekonominin kendiliğinden sorunsuz işleyen bir sistem olduğu düşüncesi vardır. Bu nedenle de bu yaklaşım ilkesel olarak devletin ekonomiye müdahalesine karşı çıkar.

Ekonominin milli gelir düzeyi; üretimin katma değeri, harcamalar ve gelir yöntemi olmak üzere üç yöntem ile hesaplanmaktadır. Hesaplama hataları olmadığında her üç yöntem aynı sonucu verir. Klasiklerin varsaydığı gibi üretim kapasitesi tam olarak kullanılırken ekonominin üretim düzeyi en yüksek noktada olacaktır. Bu nedenle, bir harcama kalemi olan devlet satın alımlarının devlet borçlanmasına başvurulması ile toplam talebin ve dolayısıyla üretim ve milli gelirin artırılması mümkün değildir. Buna göre tam istihdam üretim düzeyinde devlet borçlanarak satın alımlarını artırdığında diğer harcama kalemlerinden bazılarının azalması kaçınılmazdır. Bu azalış tüketim, yatırım ve net ihracat kalemlerinin herhangi birinde ya da tümünün karması olarak ortaya çıkabilir.

Devlet, ödünç verilebilir fonlar piyasasından borçlandığında ve bu borcun finansmanı için vergileri artırmadığında, devlet borçlanması bu piyasada talep fazlası ortaya çıkarır. Özel kesim tasarrufu değişmediğinde devlet kesimi tasarrufu azaldığından ulusal tasarruf da azalır ki bu, söz konusu piyasadaki fiyat olan faiz oranının yükselmesine neden olur. Firmalar yatırım kararlarını yatırımlardan elde etmeyi beklediği getirileri piyasadaki faiz

oranı ile kıyaslayarak aldığından ödünç verilebilir fonlar piyasasında faiz arttığında firmalar için elverişli yatırım projelerinin miktarı ve dolayısıyla firmaların yatırım yapma yeteneği azalır ki bu nedenle de firmalar bu piyasadan daha az borçlanabilir. Mevcut tasarruf düzeyinde devletin ödünç verilebilir fonlar piyasasından borçlanması faiz oranlarını artırır ki bu durum, diğer harcama kalemleri değişmediğinde, yatırım harcamalarını, borçlanma kaynaklı olarak devlet harcamalarında sağlanan artış miktarına eşit miktarda düşürür, yani birebir dışlama ortaya çıkarır. Buna bağlı olarak Klasik yaklaşımda üretim imkânları eğrisi ötelenemediğinde, devlet harcamalarının artırılmasıyla toplam talep düzeyinin artırılması mümkün değildir. Bu durum Klasik yaklaşımda hem maliye politikasının hiç etkin olmadığını hem devlet borçlanması ile devlet harcamalarının artırılmasının kaynak dağılımında etkinliği bozacağını ima eder.

Elmendorf ve Mankiw (1998, s. 16), uzun dönemde Klasik ekonomi söz konusuken devlet tasarrufundaki azalmanın etkisini basitçe milli gelir özdeşliği ile açıklamaktadırlar. $S + (T-G) = I + NX^1$ şeklindeki milli gelir özdeşliği uyarınca devlet, satın alımlarını aynı tutarken vergileri azaltırsa bütçe açığı yaratmış ve dolayısıyla kamu tasarrufunu azaltmış olacaktır ki bu durumda özdeşliğin tekrar sağlanması için ya S artacak, ya I ya da NFI azalacaktır. Ayrıca bu yaklaşım bugün temin edilen borcun gelecekte anapara ve faizi ile geri ödenmesi için gelecekte vergilendirmeye başvurulması gerekeceğini ve dolayısıyla bugünkü borçlanmanın bugün yapılması gereken vergilendirmenin geleceğe ötelenmesinden başka bir şey olmadığını söyler. Yukarıdaki iii numaralı varsayıma göre ise gelecekte borcun geri ödenmesi için yapılacak vergilemeye katlanacak olanlar gelecek nesillerdir. Bernheim (1989, s. 55, 57) bu durumu şöyle özetlemektedir: Baştaki faiz oranında kalıcı bütçe açıkları verildiğinde tüketiciler baştaki fiziksel sermaye stoku ve bonolara ek yeni bonoları tutmak istemeyeceklerdir. Bu, mevcut neslin toplam yaşam boyu tüketimini artıracaktır ki kaynaklar tam istihdamdayken artan tüketim azalan tasarruf anlamına geleceğinden faiz

¹ S, özel kesim tasarrufu; T, vergiler; G, devlet satın alımları; I, yatırım; NX, net ihracat veya NFI olarak adlandırılan net yurt dışı yatırım.

oranları sermaye piyasalarını yeniden dengeye getirmek üzere yükselmek zorundadır. Artan faiz oranları fazladan tasarrufu teşvik edecek ve sermaye piyasalarında denge tekrar sağlanana kadar yatırımlar azalacaktır. Bu durum ise özel kesim sermaye birikiminin, yani yatırımın dışlanması anlamına gelir. Sonuç olarak bugünkü bütçe açıkları vergilerin sonraki nesillere kaydırılmasıdır. Yellen (1989, s.18), standart neoklasik modellerde hükümet tarafından harcama programının finansmanında seçilen yöntemin tüketim, yatırım ve net ihracat düzeylerini etkilediğini ve veri hükümet harcama programı cari vergileme yerine bono ihracı ile finanse edildiğinde bu modellerin toplam tüketimin artmasını ve ulusal tasarrufun azalmasını varsaydığını ifade etmektedir. Buna göre kaynaklar tam istihdamda ise yani, çıktı sabit ise daha fazla tüketimin eşit ve telafi edici miktarda diğer harcama türlerini azaltmayı ima ettiğini, bu nedenle de yatırım ve/veya net ihracatın tamamen 'dışlanmak' zorunda kalacağını söyler.

Söz konusu nedenlerle Klasiklere göre devlet, yalnızca devlet olmaktan kaynaklı ve özel kesimin faaliyet alanı dışında kaldığı kabul edilen adalet, eğitim, savunma, alt yapı hizmetleri gibi görevleri yerine getirmelidir ki bu nedenle devlet ekonomi için zorunlu bir istenmeyendir. Bu görevleri yerine getirmede ise devletin gereksinim duyduğu gelirin temel kaynağı vergiler olup borçlanma, devletin yalnızca savaş, doğal afet gibi istisnai durumlarda başvurabileceği bir finansman yöntemidir. Sonuç olarak bu yaklaşımda devlet, istisnai durumlar dışında borçlanmamalı, gelir ve giderlerini birbirine mümkün olduğunca yakın ve ekonomideki görece ağırlığı düşük olacak biçimde tutarak denk devlet bütçesi amaçlamalıdır.

1.2.2. Keynesçi Yaklaşım

1929'da başlayan Büyük Küresel Ekonomik Bunalıma kadar genel geçer ekonomi teorisi olarak kabul edilen Klasik yaklaşım bu bunalımı çözemediğinden Keynes'in karşıt argümanı ile karşılaşmıştır. Keynes, yaklaşımında, 1929 bunalımının ortaya çıkmasının kökeninde efektif talep yetersizliği ve bu bunalımın uzun süre ortadan kaldırılamamasının nedeninin ise efektif talep eksikliğini telafi etmek için Klasik görüş uyarınca devletin

ekonomiye müdahaleden kaçınması olduğunu iddia etmiştir. Bu yaklaşımdan hareketle Keynes, harcamaları simgeleyen efektif talebe özel bir önem atfetmekte ve ekonomi eksik istihdamdayken harcamaları artırıcı bir politika izlenmesinin daha fazla üretimi (milli geliri) mümkün kılacağını söylemektedir.

Keynes, milli gelirden gözlemlenen dalgalanmalar nedeniyle ekonomiyi kısa ve uzun dönem olarak ele almak gerektiğini, dalgalanmaların kısa döneme özgü olduğunu ve toplam talepteki dalgalanmalardan ileri geldiğini, toplam talebin tüketim harcamaları kaleminin bu dalgalanmalarda belirleyici olduğunu iddia etmiştir. Bu noktadan hareketle teorisini, devletin, satın alımları ile kısa dönemdeki toplam talep dalgalanmalarını düzenleyici bir işlev görebileceği üzerine kurmuştur. Dolayısıyla Keynesçi yaklaşımda ekonomiyi kısa dönemde eksik istihdamdan tam istihdama yaklaştırmada genişletici maliye politikaları çare olarak görülmektedir. Fiyatlar yapışkan olduğundan vergiler değiştirilmeksizin devlet harcamaları artırıldığında, kısa dönemde fiyatlarda herhangi bir artış olmaksızın ekonomi eksik istihdamdan tam istihdama yaklaştırılabilecektir. Bir başka deyişle, Keynesçiler kısa dönemde fiyat düzeyinin veri olduğunu, çıktının ise efektif talep tarafından belirlendiğini kabul ederler.

Keynesçi yaklaşım kısa dönemde;

- i. Ekonominin tam istihdamın altında faaliyette bulunduğunu, yani eksik istihdamda dengeye geldiğini (toplam arzın uzun dönem değerinin altında olduğunu), hatta tam istihdamın istisnai bir durum olduğunu
- ii. Fiyatların Klasiklerin iddia ettiği gibi esnek değil, yapışkan olduğunu
- iii. Kişilerin ileri görüşlü olmadıklarını veya likidite (borçlanma) kısıtına tabi olduklarını² (Bernheim, 1989, s.60)

² Kişilerin ileri görüşlü olmamaları; devletin, gelecekte anapara ve faizleri ile borçlarını ödemek için vergileri artırmak zorunda kalacağını öngörememeleridir. Kişilerin likidite kısıtına tabi olmaları ise daha çok ömürlerinin gençlik dönemlerinde gereksinim duydukları fazladan fonlara erişmek için banka ve finans kurumlarından borçlanabilme yeteneklerinin sınırlı olmasıdır.

- iv. Kişilerin cari tüketimlerinin büyük oranda cari gelirlerine bağlı olduğunu, faiz oranlarından etkilenmediğini³
- v. Yatırımların temel belirleyicisinin faiz oranı ve ikisi arasında zıt yönlü ilişki olduğunu
- vi. Para arzının faiz oranından bağımsız ve para otoritesince dışsal olarak belirlendiğini, para talebinin ise faiz oranı ile ters, gelir ile aynı yönde hareket ettiğini ve denge faiz oranının para talebi ile arzının kesiştiği noktada ortaya çıktığını

varsayar. Bu varsayımlar ile Keynesçi yaklaşımda devlet harcamalarının artırılmasının ekonomi üzerindeki etkisi aşağıdaki gibi özetlenebilir.⁴

Öncelikle ekonomi belli bir eksik istihdam gelir düzeyinde dengededir. Dolayısıyla, toplam talep artırıldığında üretimin teşvik edilerek gelir düzeyinin artırılması ve tam istihdam gelir düzeyine ulaşılması mümkündür. Bu noktada devlet, satın alımlarını artırdığında toplam harcama artacak, harcamadaki bu artış üretimi teşvik edeceğinden devlet satın alımlarındaki artış kendisi kadar bir gelir artışı sağlayacaktır. İkinci olarak, devlet harcamalarındaki artış kadar gelirin artması kişilerin harcanabilir gelirini de artıracaktır. Burada kişilerin ileri görüşlü olmadıkları veya likidite kısıtına tabi oldukları, cari tüketimlerinin büyük oranda cari gelirlerine bağlı olduğu ve kişilerin para taleplerinin gelir ile doğru, faiz ile ters orantılı olduğu varsayımları devlet harcamalarındaki artışın etkilerinin seyrinde belirleyicidir. Buna göre kişiler bugün daha fazla gelire kavuşurlarsa ileri görüşlü olmadıklarından bunu ömür boyu gelirlerinin artması olarak yorumlayacaklardır. Yine, fazladan gelire gereksinim duyuyorlar ancak likidite kısıtı nedeniyle bu fazladan geliri temin edemiyorlarsa kişiler gelirlerinin artmasını tüketimlerini artırmak için bir fırsat olarak görürler. Kişilerin ileri görüşlü olmaması veya likidite kısıtına tabi olması, toplam tüketimin kullanılabilir gelirdeki değişimlere çok duyarlı

³ Bu varsayım nedeniyle geleneksel Keynesçi analizde faiz oranı tüketim fonksiyonunun belirleyicisi olarak yer almamaktadır. Keynes'in bu varsayımı Klasiklerin varsayımı ile ters düşmektedir çünkü Klasiklerin ödünç verilebilir fonlar teorisine göre faiz oranı arttıkça kişiler daha çok tasarrufa yöneleceklerdir.

⁴ Bu anlatımda; analizin kısa dönemi ele aldığı ve dolayısıyla fiyatların katı olduğu varsayımının geçerli olduğu, devlet borçlanmasının döviz kuruna ve buna bağlı olarak sermaye akımı üzerindeki etkisinin dikkate alınmadığı ve devlet borçlanmasındaki artış karşısında para politikasında herhangi bir değişikliğe gidilmediğinin kabul edilmektedir.

olmasını garanti eder (Bernheim, 1989, s. 60). Buna bağılı olarak harcanabilir geliri artan kişilerin para talebi de artacaktır ancak para arzı artmadığında para talebindeki artış faiz oranını artıracaktır⁵. Tüketim harcamalarının böylece artması gelirden tekrar bir artış sağlar ve gelirden bu artış da tekrar tüketim harcamalarını artırır. Sonuçta birden küçük olduğu kabul edilen marjinal tüketim eğiliminin ortaya çıkardığı çarpan etkisiyle devlet harcamaları kendisinden daha büyük bir gelir artışı sağlar. Para talebindeki artış nedeniyle faiz oranındaki artış Keynesçi yaklaşımda da yatırım harcamalarını azaltır ancak ekonominin eksik istihdamda olması nedeniyle faiz oranlarındaki artış yatırım harcamalarını birebir değil, kısmi olarak azaltır ki son durumda üretim (milli gelir) daha yüksek düzeyde gerçekleşir.

Vergiler artırılmaksızın devlet harcamalarının artırabilmesi ancak borçlanma ile mümkün olduğundan Klasik yaklaşımın denk devlet bütçesi ve devletin ekonomiye müdahalesi ile ekonomideki görece ağırlığının düşük olması gerektiği ilkelerinden ayrılan Keynesçi yaklaşımda sonuç olarak eksik istihdamda devlet borçlanması ile harcamalarının artırılması ekonomik büyüme için gereklidir.

1.2.3. Ricardocu Yaklaşım

Ricardocu yaklaşım kısa – uzun dönem ayırımına girmeksizin;

- i. Kişilerin rasyonel ve ileri görüşlü olduklarını, diğer bir deyişle kişilerin kararlarını alırken ellerindeki mevcut tüm bilgiyi kullandıklarını ve zaman içinde sistematik hata yapmadıklarını
- ii. Hanehalklarının tüketim kararlarını sürekli gelirlerine göre temellendirdiklerini ki bu kararların vergi sonrası kazançların bugünkü değerine bağılı olduğunu (Elmendorf ve Mankiw, 1998, s. 37)
- iii. Hükümetin bütçe kısıtı olduğunu ve bu kısıtın gelecekte hükümet satın alımları azaltılmadığında bugünkü daha düşük vergilerin

⁵ Faizdeki artış kişilerin para taleplerindeki artışı sınırlayıcıdır.

gelecekte daha yüksek vergileri ima ettiğini (Elmendorf ve Mankiw, 1998, s. 37)

- iv. Kişilerin nesiller arası birbiriyle bağlantılı olduğunu ve aslında tek bir aileyi temsil ettiklerini
- v. Belli bir kuşağa ait kişilerin kendilerinden sonrakiler için miras bırakma güdüsüne sahip olduğunu

varsayar.

Ricardocu yaklaşımı ekonomi yazınında tekrar gündeme getiren Barro (1974, s. 1095), genişlemeci maliye politikasının toplam talep üzerinde etkili olacağı yaklaşımının hükümet bonolarının net servet unsuru olarak algılanması varsayımına dayandığını iddia eder. Oysa Barro'ya göre hükümet bonolarının değeri, yalnızca ima edilen gelecekteki vergi yükümlülüğü akımlarının sermayeleştirilen değerinden fazla olduğunda hükümet bonoları net servet unsuru olarak algılanabilecektir. Bu bakışla yola çıkan Barro, devlet borçlanmasının hanehalkının algılanan servetinde bir artış yaratıp yaratmadığını sınırlı yaşam varsayımında kesişen nesiller modeline göre incelemiştir. Modelin çözümü de hanehalklarının sonsuz ömürlü gibi davranacaklarını, bu nedenle bugünkü nesilleri gelecek nesillere bağlayan işlevsel bir nesiller arası aktarım zinciri olduğu sürece hükümet bonolarının ek bir net servet unsuru yaratmayacağını göstermiştir.

Buna göre yukarıda yer verilen Ricardocu varsayımlardan ilki kişilerin, bugünkü devlet borçlanmasının kendileri için aslında gelecekte vergi artışları olduğu çıkarsamasını yapabileceklerini ima eder. Bu nedenle kişiler, bugünkü borçlanma karşısında devletin gelecekte borcun anapara ve faizini geri öderken vergileri artırmak zorunda kalacağını bugünden öngörürler. İkinci varsayım sonlu yaşama sahip kişilerin aslında nesiller ile birbirine bağlandığını ve özünde tek bir aileyi temsil ettiğini söylerken üçüncü varsayım aynı aileden olduklarından şu an için hayatta olan kişilerin kendi ailesinden olduklarını kabul ettikleri gelecek nesiller için miras bırakma arzusunda olacağını söyler. Buna göre Ricardocu görüş, şimdiki ile gelecekteki nesillerin akraba olduklarından aslında tek bir nesil olarak değerlendirilebileceklerini,

dolayısıyla şimdiki nesillerin gelecek nesilleri düşünerek hareket edeceğini kabul eder. Dolayısıyla, devlet bugün vergileri artırmaksızın borçlanırsa, kişiler ömür boyu gelirlerinin değişmediğinin farkına varacaklar ve gelecekteki vergi artışlarından etkilenmemek için bugünkü artan gelirlerine karşın tüketimlerini artırmayacaklardır. Diğer bir deyişle, kişiler rasyonel olduklarından yaşam boyu tüketimlerini, yaşam boyu gelirlerinin bugünkü değerinden yaşam boyu vergi yükümlülüklerinin bugünkü değerini düşerek elde ettikleri net servete göre ayarlarlar (Vardar, 2007, s. 11).

Bu durum kişilerin ellerindeki devlet tahvillerini olduğu gibi tasarruf edecekleri anlamına geldiğinden özel kesimin tasarruf artışı kamu kesimi tasarrufundaki azalış ile aynı miktarda gerçekleşecektir. Diğer bir deyişle, devletin borçlanması öncesi devletçe yapılan tasarruf, borçlanması sonrası özel kesimce yapılacak, borçlanma öncesi ve sonrası ulusal tasarruf ve buna bağlı olarak sermaye birikimi değişmeyecektir. Tasarruf değişmediğinden ödünç verilebilir fonlar teorisine göre reel faiz oranı ve buna paralel olarak yatırımlar da değişmeyeceğinden kısacası bütçe açıklarının toplam talep üzerinde ne kısa ne uzun dönemde herhangi bir reel etkisi olacaktır. Ayrıca, bu etkinin ortaya çıkması için kaynakların tam istihdamı da zorunlu değildir (Bernheim, 1989, s. 63). Elmendorf ve Mankiw (1998, s. 38), Ricardocu yaklaşımda tüm maliye politikasının ilgisiz olduğu anlamına gelmediğini söyleyerek hükümet vergileri bugün düşürürse ve hanehalkları vergilerdeki bu düşüşün gelecekte hükümet satın alımlarındaki azalma ile karşılanacağını beklerlerse bu durumun hanehalklarının sürekli gelirini artıracığına, tüketimi teşvik edeceğine ve ulusal tasarrufu azaltacağına dikkat çekmektedirler. Bununla birlikte bu son hususun istisnai bir durum olduğu düşünüldüğünde Ricardocu yaklaşımın genel çıkarımları Klasik yaklaşım ile büyük ölçüde örtüşmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

1980 SONRASINDA DEVLET BÜTÇESİ VE İÇ BORÇLANMA

Türkiye’de 1980 sonrasında devlet bütçesi⁶ faiz ödemelerinin de baskısıyla 2000'lere kadar ciddi açıklar vermiştir. Bütçenin finansmanında ise özellikle 1985 sonrasında iç borçlanmaya ağırlık verilmesi yönünde temel bir politika değişikliğine gidilmiştir. Ayrıca, yüksek faiz giderleri, büyük bütçe açıkları özellikle 1990'lı yıllarda kamu kesiminin tasarruf yapma yeteneğini ciddi biçimde olumsuz etkilemiştir. Bu bölümde devlet bütçesi ile iç borçlanmaya ve bunlar ile bağlantılı olarak tasarruf ve yatırımlara ilişkin gelişmeler incelenmektedir.

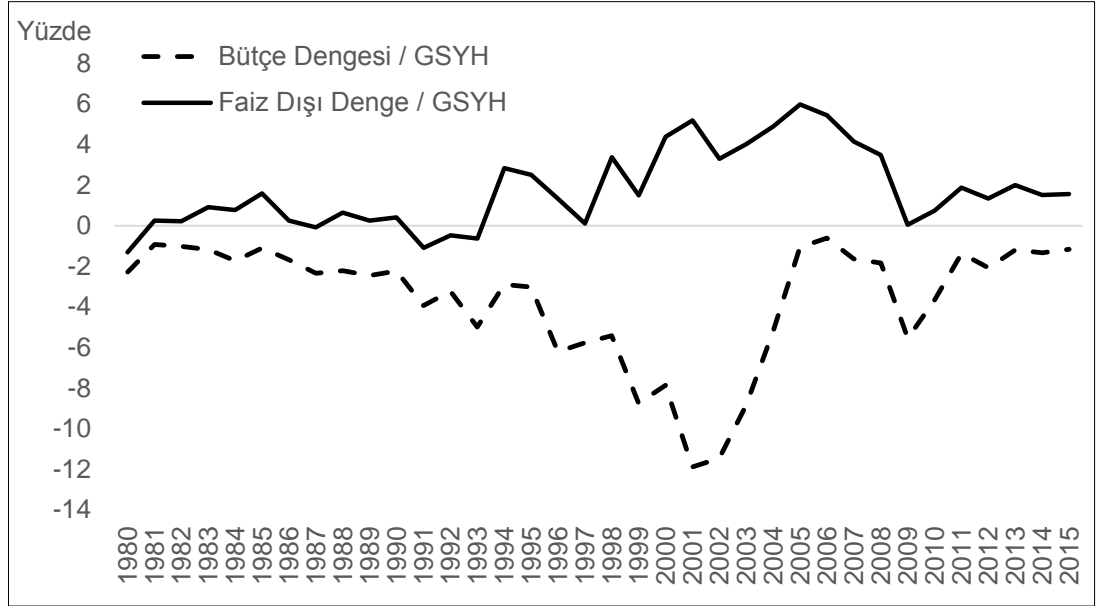
2.1. Devlet Bütçesinin Gelişimi

Borçlanma, en nihayetinde bütçe gelirlerinin giderlerini karşılayamamasından ileri gelir. Türkiye’de 1980 sonrasında devlet borçlanmasında yaşanan artış, borçlanma şiddetinden kaynaklanan kısa vadeli ve yüksek faizli borçlanma olgusu bütçenin hem gelir hem gider tarafına ilişkin olarak yaşanan sorunlarla ilişkili olsa da temel olarak gelirlerin yeterince artırılamamasına bağlanmaktadır. Türkiye’de kamu maliyesinin “borç maliyesine” dönüşmesinin temel nedeni artan kamu harcamalarının kamu gelirleri, yani vergiler ile değil borçlanma ile karşılanmasıdır (Şahinöz, 1999, s. 68). Kamu açıklarının önlenemez yükselişi 1980’li ve özellikle 1990’lı yıllarda yaşanmış olup söz konusu açıkların ana nedeni gelirlerin yetersizliğidir (Kepenek ve Yentürk, 2010, s. 274).

Gayrisafi yurt içi hasılaya (GSYH) oranla bütçe gelir ve gider gerçekleştirmelerine ilişkin Grafik 2.1’de görüldüğü üzere Türkiye’de 1980 sonrasında devlet bütçesinin gelirleri giderlerinin daima gerisinde kalmış

⁶ Burada devlet (merkezi yönetim) bütçesi ile kamu kesimi bütçesi arasındaki ayrıma dikkat edilmelidir. Kamu kesimi bütçesi merkezi yönetim bütçesine ek olarak sosyal güvenlik kurumları, yerel yönetim ve KİT’lerin bütçelerini içerir. Bu başlık altında yalnızca merkezi yönetim bütçesi ve borçlanması ele alınmaktadır.

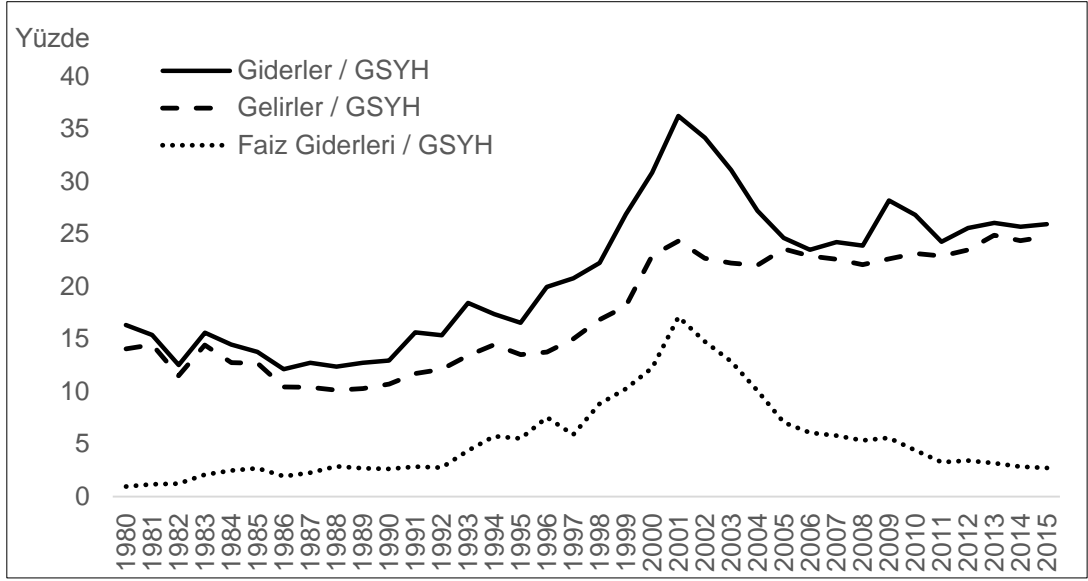
ancak gelir giderler arasındaki fark özellikle 1990'ların başlarından itibaren faiz giderlerinin ciddi biçimde artmasıyla açılmıştır. Bu fark 2001'de en yüksek değerini almış, 2001'den sonra tam tersi bir eğilim ile azalmaya ve 2009'daki sıçrama dışında neredeyse denk bütçe görünümüne işaret etmeye başlamıştır.



Grafik 2.1 : Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Gelir – Giderlerinin Gelişimi

Kaynak: Maliye Bakanlığının Konsolide Bütçe Gerçekleşmeleri ve Kalkınma Bakanlığı (2016a) Cari Fiyatlarla Uyumlaştırılmış Harcamalar Yoluyla GSYH (1980-2014) verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

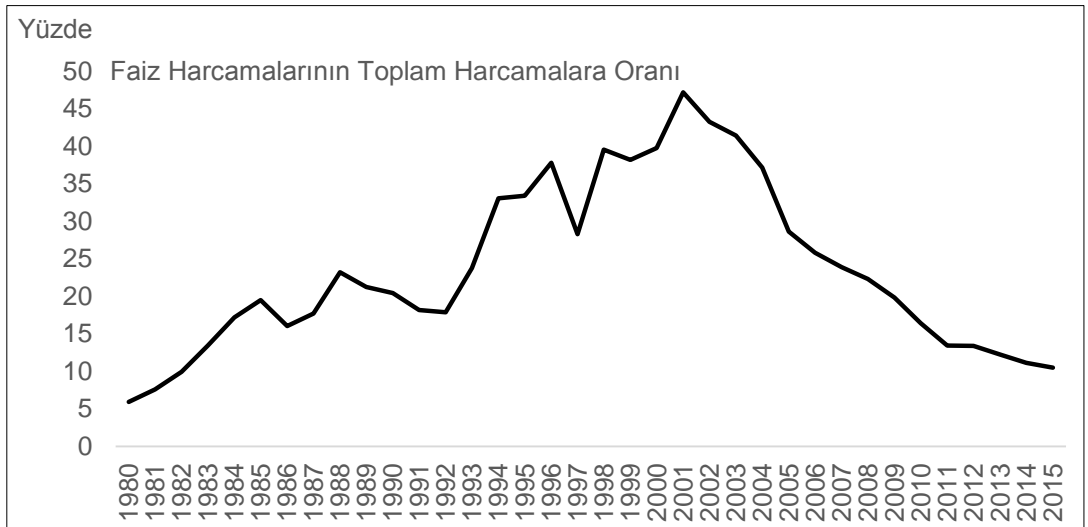
Grafik 2.2'de ise bütçe dengesinin yanısıra bütçenin gelir gider performansının değerlendirilmesinde ve borç stokunun eritilmesinde en önemli ölçütlerden olan faiz dışı (birincil) dengenin gelişimi görülmektedir. Grafik 2.2.'de dikkat çeken noktalardan biri bütçe dengesi ile faiz dışı dengenin en kötü performanslarını birbirlerinden farklı dönemlerde göstermiş olmalarıdır. Bütçe dengesi, yukarıda ifade edildiği gibi, en kötü performansını faiz giderlerinin de artmaya başladığı 1990'lardan 2001'lerin başlarına kadar göstermişken faiz dışı denge görece en kötü performansını 1980-1993 yılları arasında göstermiş, 1990-1993 arasında üç yıl üst üste birincil denge negatif değerler almıştır. 1994'ten 2005'e kadar faiz dışı denge dalgalı da olsa daima pozitif gerçekleşmiş, buna karşın 2005-2009 yıllarında tekrar bozulmakla birlikte 2010 ve sonrasında GSYH'nin artı yüzde 1.5'leri civarında istikrar kazanmıştır.



Grafik 2.2 : Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Görünümü

Kaynak: Maliye Bakanlığının Konsolide Bütçe Gerçekleşmeleri ve Kalkınma Bakanlığı (2016a) Cari Fiyatlarla Uyumlaştırılmış Harcamalar Yoluyla GSYH (1980-2014) verilerinden yararlanılarak oluşturulmuştur.

Diğer taraftan, Grafik 2.3'te görüldüğü üzere faiz giderlerinin bütçe giderlerindeki görece ağırlığı 1980'den 2001'e kadar dalgalı da olsa artmıştır. Bu artış özellikle 1980-1985, 1994 krizi öncesi 1992-1994 ve 2001 krizi öncesi 1997-2001 yılları arasında çarpıcı biçimde gerçekleşmiştir. 2001 krizinden sonra uygulamaya konan ekonomik istikrar programı ile 2001-2011 arasında faiz giderlerinin bütçe giderlerindeki ağırlığı hızla azalmış, 2011 ve sonrasında yüzde 10'lar civarına oturmuştur.



Grafik 2.3 : Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinde Faiz Giderlerinin Payı

Kaynak: Maliye Bakanlığı Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri

Yukarıdaki grafikler birlikte değerlendirildiğinde, yakın zamanda bütçe istikrarının sağlanmasında faiz giderlerinin azaltılmasının belirleyici olduğu söylenebilir. Birincil denge ile bütçe dengesi arasındaki fark bütçenin katlandığı faiz yükünü gösterdiğinden merkezi yönetimin bütçe görünümüne ilişkin Grafik 2'1.'den de görüldüğü üzere 1993'ten 2001'e kadar birincil denge dalgalı olsa da olumlu performans göstermişken faiz giderlerindeki artış bütçe dengesini ciddi biçimde bozmuştur. İnce (2001, s. 230-231)'ye göre, 5 Nisan 1994 kararları sonrası dış borçlanma kaynaklarının tıkanması Hazinesinin daha çok, yüksek faizli ve kısa vadeli iç borçlara ağırlık vermesine ve dolayısıyla borçlanmanın maliyetinin aşırı artışlar göstermesine neden olmuştur. Yine yazara göre, 1995-1999 arasındaki siyasi istikrarsızlık; enflasyonu, Türk Lirası (TL)'nin döviz karşısında değer kaybını hızlandırarak piyasa faizlerini aşırı ölçüde yükseltmiştir ki bu dönemde toplam vergi gelirlerinin yüzde 80'i faiz ve personel giderlerine gitmiştir.

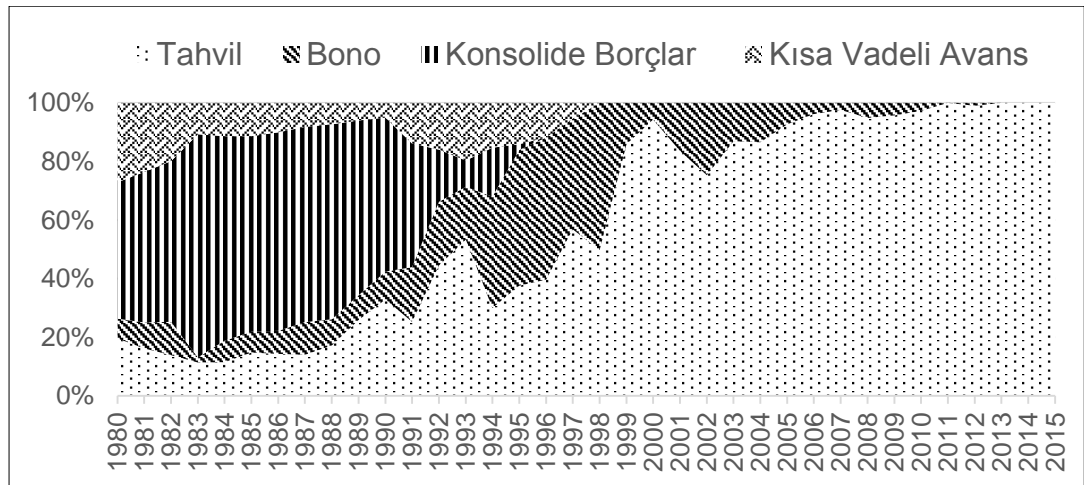
Diğer taraftan, 2001 sonrasında faiz giderlerinin azaltılmasıyla bütçe gelir ve giderleri birbirine yaklaştırılabilmiştir. Bunun temelinde yatan ise 2001 Mayıs'ında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında uygulamaya konan mali disiplinin sonraki yıllarda da kararlılıkla uygulanmasının yanısıra istikrarlı ve görece yüksek büyüme oranlarının sağlanmasıdır.

2.2. İç Borçlanmanın Gelişimi

1980 sonrasında ekonomik serbestleşmenin yanısıra benimsenen arz yanlı ekonomi politikası, ortaya çıkan bütçe açıklarının giderilmesinde vergilendirmeden kaçınılması sonucunu doğurmuştur. Geriye alternatif olarak iç ya da dış borçlanmaya başvurulması ya da iç borçlanmanın bir çeşidi olarak kabul edilebilecek olan merkez bankası kaynaklarından yararlanılması imkânı kalmıştır. 1970'li yılların ikinci yarısında ortaya çıkan bütçe açıklarının merkez bankası kaynakları ile kapatılması üç haneli enflasyona kaynaklık edince 1980'li yıllarda açıkların borçlanma ile kapatılması eğilimi ve uygulamaları ön plana çıkmıştır (Şahinöz, 1999, s. 67). Kesbiç ve Bakımlı (2004, s. 47)'ya göre iç borçlanmaların özel kesime aktarılabilir fonlar üzerinde finansal dışlama yaratıp yaratmadığı dört açıdan ele alınabilir. Bunlardan ilki, kamu kesimi

finansmanı dengedeleyen ya da fazla verirken toplam talep artışını yavaşlatmaktır. İkincisi, kamu alt yapı yatırımlarına tahsis etmek ve özel kesim yatırımlarını uyararak söz konusu yatırımları artırıcı etki yaratmak; üçüncüsü, özel kesim ile rekabet edilebilecek yatırım alanlarına harcama amacıyla yapılmasıdır. Son olarak ise iç borçlanma gelirleri ile iç ve dış borç servislerini karşılamak amacıyla yapılmasıdır ki Türkiye için 1980-2003 döneminde asıl olarak bu durum geçerli olmuştur. Bununla birlikte devletin finansman gereğini gidermede iç borçlanmaya ağırlık vermesinde finansal piyasaları derinleştirerek güçlendirme amacı vardır. Özellikle 1980'lerin ortalarından itibaren devletin düzenli iç borçlanma ihalelerine ağırlık vermesi özde kural olmuş olmakla birlikte 1998 yılına kadar devlet kısa vadeli avans kullanmak suretiyle merkez bankası kaynaklarına da başvurmuştur. Kamu kesiminin fon talebi kimi zaman Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından açık piyasa işlemleri ile karşılanırken 1985 yılından itibaren süreklilik gösteren biçimde Hazine'nin ihale yöntemi ile karşılanmıştır (Çolak 2001, s. 19).

Türkiye'de 1980-1998 arasında devlet iç borcu bono ve tahviller, konsolide borçlar ve TCMB'den sağlanan kısa vadeli avanslardan oluşurken 1998 sonrasında yalnızca devlet iç borçlanma senetleri (DİBS)'nden oluşmaktadır. Grafik 2.4'te bu borç bileşiminin merkezi yönetim toplam iç borç stokundaki ağırlıkları görülmektedir.



Grafik 2.4 : İç Borç Stokunun Bileşimi

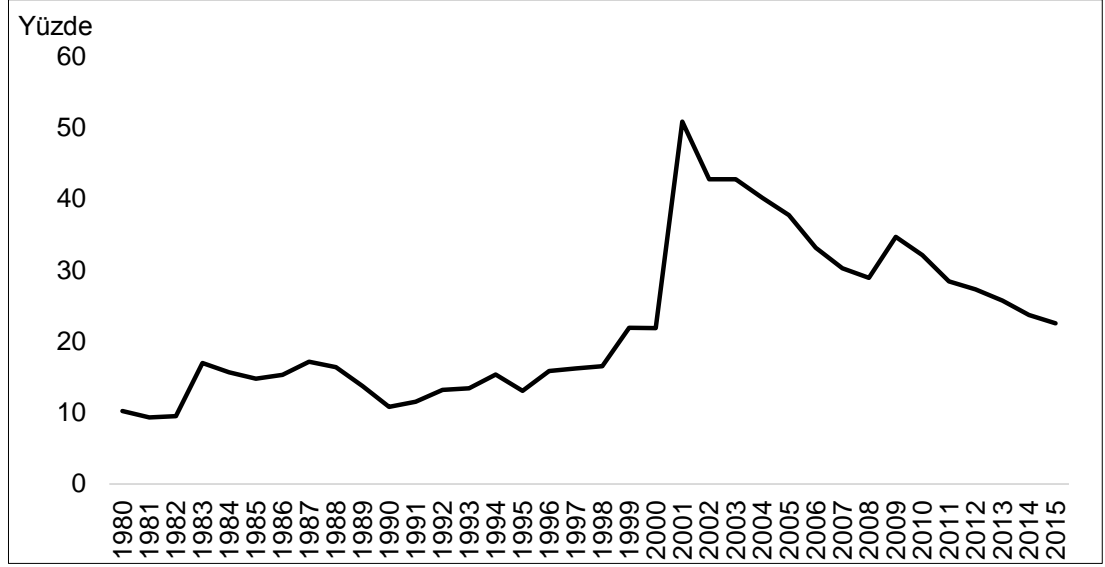
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetimi Verileri

Konsolide borçlar var oldukları dönemde genel ve katma bütçelerin borçlarının uzun vadeli borca dönüştürülmesi sonucu ortaya çıkmış borçlardır. TCMB'den sağlanan kısa vadeli avanslar ise Hazinesin finansman gereksinimini merkez bankası kaynaklarından karşılamasından, diğer bir ifadeyle bütçe harcamalarının parasallaştırılmasından ileri gelen borçlardır. Ancak kısa vadeli avansların zamanında ödenemeyenleri de konsolide borçlara eklenerek konsolide borçların diğer bir kaynağını oluşturmuştur (Akgüç, 1989, s. 137). Dolayısıyla Grafik 2.4'te görülen kısa vadeli avansların görece düşük seyretmiş olması kısa vadeli avansların gelişimine ilişkin gerçek resmi yansıtmamaktadır. Konsolide borçlar 1980'lere kadar büyük miktarlarda gerçekleşmekle beraber 1990'ların başlarından itibaren azalarak 1997'de sıfırlanmıştır. Kısa vadeli avanslar ise 1990'larda yaşanan yüksek enflasyonun nedenlerinden biri olarak görüldüğünden enflasyona karşı mücadele politikası önlemlerinden biri Hazinesin bu imkânının zamanla kısıtlanması ve sonunda kaldırılması olmuştur. Bu doğrultuda zamanla kademeli biçimde azaltılan kısa vadeli avans kullanım imkânı 1998'e kadar devam etmiş, Merkez Bankası Kanununda 2001'de yapılan değişiklik ile bu imkân sonlandırılmıştır. Her ne kadar 1997 sonrasında kısa vadeli avanslar sıfırlanmış olsa da merkez bankası izleyen yıllarda da itfa ve borçlanmaları dikkate alıp bankacılık kesiminin likidite gereksinimini tespit ettikten sonra söz konusu likiditeyi bankalara sağlayarak Hazineyi dolaylı biçimde finanse etmeyi sürdürmüştür (Özatay ve Sak 2002, s. 166).

Diğer taraftan DİBS, Hazinesin ödenmesini yüklediği borçlanma araçları olup bir yıla kadar vadeli bono, bir yıldan uzun vadeli tahvil olarak adlandırılır. Bunlardan tahvil borçlanması borçlanmayı uzun vadeye yaydığından daha çok borç yönetimine, bono borçlanması bir yıldan kısa vadeli borçlanma sağlayarak daha çok bütçe gelir ve giderleri arasındaki zaman uyumsuzluğunu gidermeye yönelik nakit yönetimi aracıdır. Grafik 2.4'ten görüldüğü üzere tahvillerin özellikle 2000 sonrasında iç borç stokunun neredeyse tümünü oluşturması iç borçlanmada vadenin uzadığına işaret ettiğinden borç yönetimi için olumlu bir gelişmedir. Zira, iç borçlanmaların 2000 yılı öncesi yıllarda tahvil yerine artan oranlarda bonolara

dönüşmesi ekonomiyi daha çok tıkanıklıklara sürüklemiştir (İnce, 2001, s. 342). Yine merkezi yönetim iç borç stokunun hazine bonosu ve devlet tahvilinden oluşur hale gelmesi borç yönetiminin sadeleştiğini göstermektedir.

Merkezi yönetim iç borç stokunun GSYH'ye oranla değişimi Grafik 2.5'te görülmektedir⁷.



Grafik 2.5 : İç Borç Stokunun GSYH'ye Oranı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetimi Verileri

İç borç stokunun gelişimine ilişkin Grafik 2.5'te bütçe gerçekleştirmelerine ilişkin temel hikâyeyi yansıtmaktadır. İç borç stoku GSYH'ye oranla vergilendirmenin azaltıldığı, arz yanlı iktisadi politikanın öncelendiği ve dolayısıyla bütçe açığının giderilmesinde iç borçlanmanın benimsendiği 1980'lerin başlarında GSYH'ye oranla yüzde 20'lere yükselmekle birlikte 1980'lerin sonlarında tekrar yüzde 10'lara gerilemiştir. 1990'dan 2000'e kadar kademeli biçimde yüzde 10'lardan tekrar yüzde 20'lere gelmiştir. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi için iç borç stoku 2000'lere kadar görece istikrarlı biçimde seyrettiğinden, yüksek borçlanma ve faiz ödemelerine karşın ekonomik büyümenin katkısıyla iç borç stokunun GSYH içindeki oranının çok bozulmadığından söz edilebilir. Ancak daha sonra

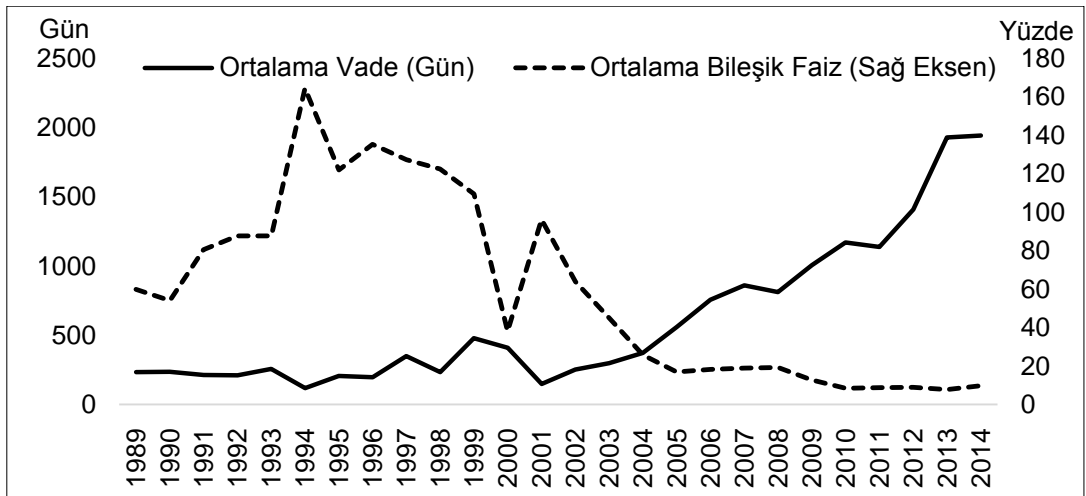
⁷ Söz konusu oranın hesaplanmasında kullanılan GSYH serisinin 1998'e kadarki kısmı Kalkınma Bakanlığının 1998 baz yıllı harcamalar yoluyla GSYH rakamlarını cari fiyatlarla uyumlaştırarak hesapladığı rakamlar, 1998 ve sonrası kısım ise TÜİK verileridir.

inceleneyeceği üzere, özellikle 1990'larda devletin iç borç finansmanında bankacılık kesiminden ağırlıklı olarak yararlanması bankacılık kesiminin işleyişini bozmuş ve Kasım 2000 ve Şubat 2001 bankacılık krizleri faturasının Hazineye yüklenilmesi iç borç stokunu ciddi miktarda artırmıştır. Bu anlamda 1990'lardaki sağlıklı iç borçlanmanın 2000 ve 2001 krizleri için rol oynadığı söylenebilir.

Vardar (2007, s. 111-112)'a göre 1980–2005 döneminde Merkez Bankasının Hazineye sağladığı kısa vadeli avansların terkedilmesi ve kamu açıklarının iç borçlanma ile finansmanı sonucu iç borç stoku–Gayrisafi Milli Hasıla (GSMH) oranı özellikle 1998 sonrasında önemli düzeyde artmıştır. Kısa vadeli avansların terk edilmesi ve buna karşılık iç borçlanmaya başvurulması sonucu iç borç stokunun artma eğilimi şöyle açıklanabilir. Hazine, merkez bankasından avans aldığı anda belli bir tutar borçlanma gerçekleştirirken bu borcunu görece çok düşük bir faiz ile sonradan ödemektedir. Ancak borçlanmanın şiddeti nedeniyle gereksinim duyduğu aynı tutarı piyasadan borçlandığında borçlanma ihalesi faizi çok daha yüksek çıkar. Örneğin vade sonu değeri 100 nominal olan iskontolu bir tahvili gereksinim duyduğu borçlanmanın şiddeti nedeniyle 100 TL'nin çok daha altındaki bir fiyattan satabilir. Buna göre borcu 100 nominal artarken sağladığı nakit girişi 100 TL'nin çok daha altında olabilir. Aradaki fark aslında borcun parasallaştırılmasından vazgeçilerek iç borçlanmaya yönelme sonucu piyasanın Hazineyi daha yüksek faizden fonlamasıdır. Diğer bir deyişle, bu durum rekabetçi bir piyasadaki borçlanma ile rekabet etmeden borçlanma arasındaki maliyettir. Vardar (2007, s. 97-98), kamu açıklarının finansmanı konusunda gerçekçi olunmaması, bankacılık kesimi başta olmak üzere finansal kesimin yetersizliği ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi nedenlerle 1985 yılı sonrasında kamu açıklarının iç borçlanma ağırlıklı finanse edilmesinin faizler üzerindeki baskıyı ve dolayısıyla konsolide bütçe harcamaları içinde faiz oranını ve konsolide bütçe açıklarını artırdığını söylemektedir. İç borç stokunun 2001 yılında keskin biçimde artarak zirve yapmasında ise Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan krizler sonrası Hazineye nakit sağlamaksızın Hazinenin borcunu artıran görev zararları

karşılığı kamu bankalarına, bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması kapsamında da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'ndaki bankalara Hazinece özel tertip tahviller ihraç edilmesi gelişmeleri belirleyici olmuştur (Vardar, 2007, s. 71). Ayrıca, Şubat 2001 krizi öncesi Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan görüşmeler sonucu Türkiye'deki bankaların dış borçlarının Hazine garantisine alınmıştır. Ersel ve Özatay (2008, s.38)'a göre bankacılık kesiminin kurtarılmasıyla ortaya çıkan 2001'deki bu yüksek kamu kesimi borcu-GSYH oranı, diğer bir deyişle mali baskınlık, kriz sonrası 2001 Mayıs ayında yürürlüğe konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında para otoritesini zorlayan asıl sorundu.

İç borç stokunda 2001 sonrasında görülen düşüş bir üst başlıkta görüldüğü üzere merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri ile uyumludur. Yine küresel krizin etkilerini azaltmak amacıyla bütçenin gevşetildiği 2009 yılında iç borç stoku da artmıştır. IMF programlarının uygulandığı 1999-2001 arasında faiz ödemeleri dramatik biçimde artmışken sonraki yıllarda maliye politikalarının yüksek faiz ödemelerini kesintisiz olarak sürdürmek ve borç stokunun döndürülmesini sağlamak üzere faiz dışı fazla hedefine odaklanmasıyla enflasyon ve nominal faiz oranları ve bunlara paralel olarak iç borç stokunun milli gelire oranı aşağı çekilebilmiştir (Boratav, 2012, s. 215). Ayrıca, yüksek gerçekleşen büyüme oranları da iç borç stoku-GSYH oranının düşürülmesine katkı sağlamıştır.



Grafik 2.6 : İç Borçlanmanın Faiz ve Vade Yapısı

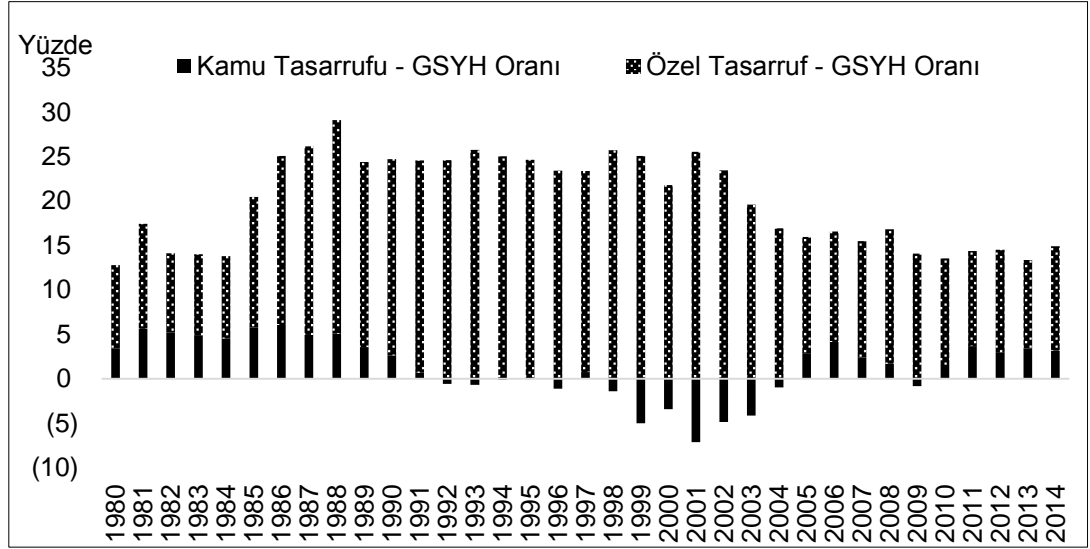
Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2016b) Aylık İç Borçlanma Faiz Oranları ve Vade Yapısı

Grafik 2.6'dan görüldüğü gibi borçlanma gereksiniminin yüksek olduğu yıllarda borçlanmada vade kısılırken faiz oranları hem artmış hem daha dalgalı bir görünüm sergilemiştir. Önder ve diğerleri (1993, s. 160)'ne göre, kamu kesimi birincil açık vermese bile ulusal para reel olarak değer yitiriyorsa ve/veya kamu borçlarına uygulanan reel faiz oranı ekonominin büyüme hızını aşıyorsa iç borç–GSMH oranı sürekli olarak artacak ve iç borç tuzağına düşülerek borç birikimi bir borç sarmalına dönüşebilecektir. Christensen (2004, s. 6)'e göre ise devlet borcu fazlaca kısa vadeli borçtan oluşursa devlet ciddi borç yönetimi riskleri ile karşılaşabilecektir. İlk olarak daha sık borç çevrimi beraberinde ani faiz artışlarını getirerek borç servisinin maliyetini fazlaca artırabilecektir. İkinci olarak borcun büyük kısmının kısa vadelerde çevrilmesi gereği borç yönetim maliyetlerini artırabilecektir. Üçüncü olarak yatırımcıların varlık portföylerini farklılaştırma çabalarını baltalayabilecektir. Dolayısıyla, Grafik 2.6'da görüldüğü gibi 2001'den sonra Hazinesinin uzun vadeli borçlanma yeteneğinin aşamalı olarak artması, hazineler için borç yönetiminden ziyade nakit yönetimi aracı olan 1 yıl ve daha kısa vadeli borçlanma senetlerinin, yani bonoların payının belirgin ölçüde azalması ve borçlanma faizlerinin gerilemesi borç yönetimindeki iyileşmeyi göstermektedir.

2.3. Tasarruf ve Yatırımların Gelişimi

Ödünç verilebilir fonlar teorisine göre faiz oranı fon talebi ve arzının kesiştiği noktada oluştuğundan güçlü bir tasarruf düzeyi bir ekonomide faizlerin düşük tutulabilmesinde önemli rol oynar. Grafik 2.7'de Türkiye'de 1980 sonrasında yurt içi tasarrufların gelişimi kamu ve özel kesim tasarruflar ayrımı ile görülmektedir. Grafik 2.7'de dikkat çeken ilk husus yurt içi tasarrufların GSYH'ye oranının 1985-2000 arasında kabaca yüzde 20-25 civarında gerçekleşmişken 2000'den itibaren kademeli biçimde azalarak yüzde 15'ler civarına gerilemiş olmasıdır. İkinci önemli gözlem, yurt içi tasarruflarda özel kesimin belirleyici olduğu, yani yurt içi tasarrufların görece küçük bir kısmının kamu tarafından yapıldığıdır. Ancak 2003 sonrasında özel kesim tasarruflardaki azalış da belirgindir. Üçüncüsü kamu kesimi tasarrufunun 1997 dışında, 1992-2004 arası uzunca bir süre negatif değerler

aldığıdır. Bu gözlem devlet bütçesinin gelişiminde yer verildiği üzere devletin faiz giderlerinin gerek bütçe giderlerine gerekse GSYH'ye oranla arttığı döneme denk gelmektedir. Dolayısıyla söz konusu dönemde bütçede faiz giderlerinin giderek fazla yer tutmasına koştur olarak kamunun tasarruf yapma imkânının ortadan kalktığı söylenebilir.



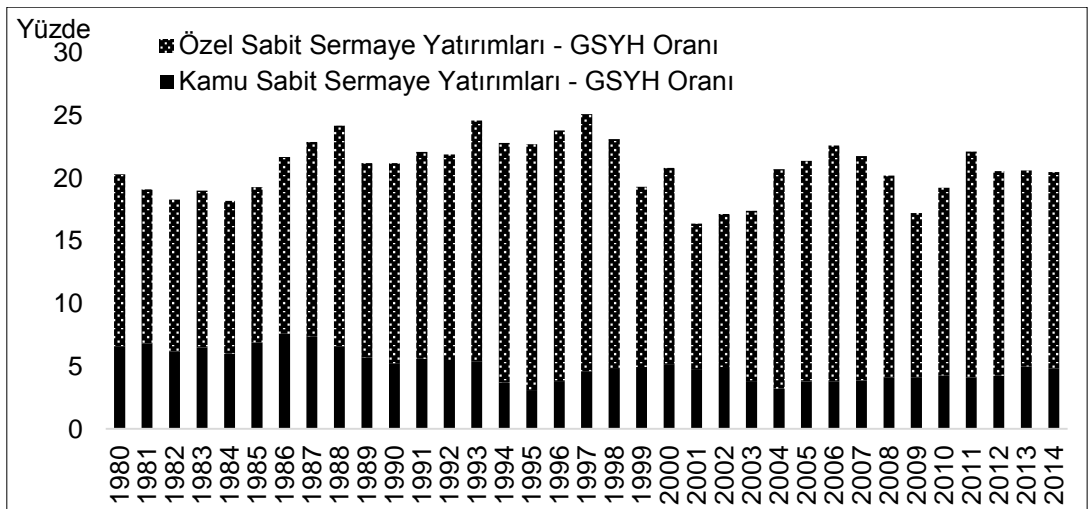
Grafik 2.7 : Yurt İçi Tasarrufların Gelişimi

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2016c) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler / Yatırım ve Tasarruf

İleride değinileceği üzere bazı ekonomistlerce, faiz oranlarının serbestleştirilmesinin tasarrufları artıracacağı, sermaye kaçışını engelleyeceği ve büyümeye yardımcı olacağı iddia edilmektedir. Oysa, Kepenek ve Yentürk (2010, s. 214), kamu borcunun yüksek olduğu gelişen ülkelerde faizlerin serbestleşmesi ile artan faiz oranlarının özel kesim tasarruflarının artmasını sağlarken kamu kesimi tasarruflarının azalmasına, diğer bir deyişle fonların enformel kesimden formel kesime kaymasına neden olarak tersi durumun ortaya çıkabileceğine dikkat çekmektedirler. Dolayısıyla, gelişen ülkelerde faizlerin serbestleşmesi ile toplam tasarruflarda bir artış beklenmeyebilecektir ki Grafik 2.7'de 1980'lerin ortalarından 2000'lerin başlarına kadar Türkiye için de kabaca bu görüşe uygun bir eğilim gözlenmektedir.

Diğer taraftan, milli gelir özdeşliği gereği açık ekonomilerde yatırımlar yurt içi ve yurt dışı tasarrufların toplamına eşittir. Buna göre bir ekonomide yurt içi tasarruflar, yatırımlardan düşükse söz konusu ekonomide yatırım

yapılabilmesi için yurt dışı tasarruflardan yararlanılması kaçınılmazdır. Grafik 2.8'de 1980 sonrasında Türkiye'de GSYH'ye oranla sabit sermaye yatırımlarının gelişimi görülmektedir. Grafik 2.8 incelendiğinde ilk olarak sabit sermaye yatırımları 1980'den günümüze görece istikrarlı bir seyir izlemektedir. İkincisi, tasarruflarda olduğu üzere sabit sermaye yatırımlarında da özel kesim belirleyicidir. Dolayısıyla özel kesimin ödünç verilebilir fonlar piyasasından herhangi bir nedenle dışlanmasının sabit sermaye yatırımları için olumsuz bir gelişme olduğu açıktır. Üçüncüsü, sabit sermaye yatırımları görece en kötü performansını 1980'lerin ortalarında ve 2000'lerin başlarında göstermiştir. Kepenek ve Yentürk (2010, s. 352)'e göre ulusal üretimden yatırımlara ayrılan payın 1980'lerin ortalarında ve 2000'lerin başında yüzde 20'nin altına düşmesinde ekonomide istikrar sağlama amaçlı politikalar kadar kamu kesiminin yatırım yapmasını azaltarak ekonomide devleti küçültme anlayışı da etkilidir. Kesbiç ve Bakımlı (2004, s. 48), 1980-2003 döneminde tahvil ve bono ihraç gelirlerinin toplam borç servisinin yüzde 90'ını oluşturmasının yatırımlara tahsis edilebilecek fazla bir bakiye kalmadığını belirtmektedir. Son olarak kamu kesimi tasarruflarının tersine, ele alınan dönemde kamu sabit yatırımları daima pozitif gerçekleşmiştir ki bu durum kamu tasarruflarının yetersiz ve negatif olduğu dönemlerde kamunun yatırım yaparken yurt içi özel ve/veya yurt dışı tasarruflardan yararlandığını ima etmektedir.



Grafik 2.8 : Sabit Sermaye Yatırımlarının Gelişimi

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı (2016c) Ekonomik ve Sosyal Göstergeler / Yatırım ve Tasarruf

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

1980 SONRASINDA TÜRKİYE'DE BANKACILIK KESİMİ VE DEVLET İÇ BORÇLANMASI İLE ETKİLEŞİMİ

Fonların büyük kısmının biraraya geldiği bankalar Türk finansal kesiminde geleneksel olarak belirleyici bir konuma sahiptir. Ayrıca bankacılığı da kapsayan ekonomik serbestleşmenin benimsendiği 1980 sonrasında bankaların söz konusu konumu pekişmiştir. Dolayısıyla bu dönemde bütçe açıklarının finansmanında iç borçlamaya ağırlıklı olarak başvurulması devletin bankalar ile yoğun bir finansman ilişkisine girmesine neden olmuştur. Bu nedenle bütçe açıklarındaki ve iç borçlanmadaki olumsuzluk ve istikrarsızlıklar kaçınılmaz olarak bankacılığı da etkilemiştir.

Bu bölümde öncelikle 1980 sonrasında bankacılığın serbestleştirilmesine değinilerek devlet ile bankalar arasındaki finansman ilişkisinin teorik çerçevesi ve Türkiye deneyimi incelenmektedir. Daha sonra konuya ilişkin yazın özetlenerek çalışmanın hipotezi ortaya konmaktadır.

3.1. Bankacılığın Serbestleştirilmesi

24 Ocak 1980 kararlarına paralel olarak bankacılığı değiştiren yeni düzenlemelerin yürürlüğe girdiği 1 Temmuz 1980 kararlarıyla bankacılık faaliyetlerinde de fiyatların yol gösterici olması benimsenmiştir. Böylece vadeli mevduata ve kredilere uygulanan faiz oranları serbestleştirilmiş, bankaların mevduat sertifikası çıkarmasına izin verilmiş, yabancı bankalar kurulabilmiş ve yabancı bankalar şube açabilmiştir. Ayrıca, 1984 yılında kambiyo işlemleri serbestleştirilerek yurt içi yerleşiklerin bankalarda döviz tevdiat hesabı açmalarına izin verilmiş, 1986 yılında TCMB bünyesinde bankalararası para piyasası kurulmuş, 1987 yılında bankaların bağımsız denetimden geçmesine ilişkin düzenleme getirilmiştir. 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı Karar ile sermaye hareketleri serbestleştirilmiş, 1990 yılında TL'ye

tam konvertibilite sağlanmıştır. Boyacıoğlu (2011, s. 524), 1980'lerde bankacılığa ilişkin serbestleşme politikalarını;

- i. Seğici kredi politikalarının kaldırılması,
- ii. Faiz oranlarının serbest bırakılarak reel olarak pozitif düzeye erişmesine izin verilmesi,
- iii. Sektöre yeni banka girişlerinin kolaylaştırılması,
- iv. Yabancı bankaların Türkiye'de faaliyet göstermelerine uygun ortam hazırlanması,
- v. Uluslararası piyasalardan fon sağlamasına izin verilmesi,
- vi. Yabancı para cinsinden işlem yapabilmelerine izin verilmesi,
- vii. Uluslararası kriterlere uygun yapılanmaya girmelerine ilişkin yasal düzenlemeler yapılması

şeklinde özetlemektedir.

Fiyat serbestisinin bankacılık kesimindeki karşılığı olan faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve dolayısıyla faiz oranlarının artmasına izin verilmesinin, tartışmalı da olsa, temel ekonomik gerekęeleri; sermaye kaçışını engelleyeceği, finansal araçları artırarak finansal derinleşme sağlayacağı, finansal derinleşmenin tasarrufları artırarak bankalara yönlendireceği ve böylece artan tasarrufların yatırımlara kaynak oluşturacağı, sermaye kullanımını daha pahalı hale getireceğinden sermaye kullanımında daha rasyonel davranış sağlayacağı olarak sıralanmaktadır. Ayrıca, Akgüç (1989, s. 75)'e göre, faiz oranlarının serbestleştirilmesi ile faiz oranlarında geręekleřen artışın mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki fark ölçüsünde kâr eden bankacılık kesiminde rekabete olanak sağlayarak verimli ęalıřmayan bankaları sistemden ayıklaması beklenebilir. Ancak, bu gerekęeler eleştirilerden bağışık değildir. Öncelikle, faiz oranlarındaki artışın cari tasarruflarca izlenip izlenmeyeceği gelir ve ikame etkilerinin hangisinin baskın olduğuna ve kişilerin cari gelirlerinin gelecekte bekledikleri faiz dışı gelirlere göre nasıl değiştiğine bağlıdır (Önder ve diğerleri, 1993, s. 162). İkinçisi, kamu borcunun yüksek olduğu gelişen ülkelerde faiz oranlarındaki yükselme özel kesim tasarruflarını artırırken kamu tasarruflarını azaltacağından toplam

tasarruflar değişmeyebilecektir, dahası tasarruf eğilimi yüksek olan şirketler kesiminden tasarruf eğilimi düşük olan hanehalkına gelir transferi yaratarak ortalama tasarrufları düşürebilecektir (Kepenek ve Yentürk, 2010, s. 214-216). Üçüncüsü, faiz oranlarındaki artış yatırım maliyetlerini artıracığından yatırımları azaltabilecek, finansal araçların artması ve finansal derinleşmenin sağlanmasıyla tasarrufların devlet gibi tasarruf açığı veren ve tasarruf fazlası veren rantiyerler arasında yer değiştirmesine neden olarak tasarrufları spekülâtif yatırımlara yönlendirebilecektir (Kepenek ve Yentürk, 2010, s. 214-216). Ayrıca, artan faiz oranları ve gelecekteki faiz oranlarının belirsizliği bankaların risklerini, buna bağlı olarak aracılık maliyetlerini artıracığından yatırımlar üzerinde caydırıcı etki yaratabilecektir.

Akgüç (1989, s. 70), faiz serbestisinin kısa zamanda mevduata ve buna bağlı olarak kredi faizlerinin çok fazla artmasına yol açtığını belirterek bunun nedenlerini yüksek oranda süregelen enflasyon, holdinglerin denetimindeki bazı küçük bankaların pazar paylarını hızla artırma çabaları, bankerlik kuruluşlarının yüksek faiz vadeleri, para ve sermaye piyasalarının etkin biçimde denetlenememesi, banka yöneticilerinin rekabet ve faiz hadlerinin oluşturulması konusundaki deneyimsizlikleri, firmaların enflasyon, kur ayarlamaları ve sürüm güçlüklerine koşut olarak işletme sermayesi gereksinimlerinin büyük boyutlarda artması olarak sıralamıştır. Görmez (2008, s. 18) ise söz konusu serbestiye karşılık düzenleme ve denetleme yetersizliğinin bankaların ve bankerlerin birbirleriyle rekabetlerinde faiz oranlarının aşırı yükselmesi, buna Ponzi tarzı oyunların eşlik etmesi ve sistemik risk yaratarak 1983 yılındaki bankerler krizine neden olmasının temel nedeni olduğunu vurgulamaktadır. Bankerler krizi nedeniyle 1983 yılında faiz serbestisi sonlandırılmış ve faiz serbestisine dönülen 1987 yılına kadar faizler Merkez Bankasınca belirlenmiştir.

1984 yılında kambiyo işlemlerinin serbestleştirilerek yurt içi yerleşiklerin bankalarda döviz tevdiat hesabına ve 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilerek bankaların yurt dışından döviz borçlanabilmelerine izin verilmesi temel olarak ekonomik serbestleşmenin

uzantıları olan düzenlemelerdir. Bununla birlikte bu düzenlemelerde Türkiye'nin 1970'lerin sonlarında yaşadığı döviz kıtlığı ve dış borç ödeme sorunları ile bir daha karşılaşılmamak için döviz tasarrufların finansal sisteme dâhil edilmesi amacı da vardır. Ayrıca, Türkiye gibi gelişen ülkelerde faiz serbestisi sonrası denge faiz oranlarının gelişmiş ülkelere göre görece yüksek düzeyde oluşması, sermaye akımını etkileyen hukuki gelişmişlik, ekonomik ve siyasi istikrar gibi diğer faktörler veriyken küreselleşmenin de etkisiyle sermayenin faiz farkından yararlanmak amacıyla ilgili ülkeye akmasını sağlamaktadır. Dolayısıyla faiz serbestisinin yanısıra sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi Türkiye'nin uluslararası tasarruflardan yararlanabilmesinin önünü açmıştır. Buna karşılık daha sonra inceleneceği üzere sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonrası 2000'lere kadar düşük kur yüksek faiz politikasının hüküm sürmesi makroekonomik dengesizlik ve krizlerin ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır.

3.2. Bankaların Aktiflerindeki Devlet Borçlanma Senetleri ile Kredi Arzı Etkileşimi

Bankalar tasarruf fazlası sahiplerinden topladıkları fonları tasarruf açığı olanlara yönlendirirken bir varlık yönetimi tercihinde bulunurlar. Kredilere ilişkin ters seçim ve ahlaki tehlike risklerinin tersine devlet borçlanma senetlerinin başta ödenmeme riskinin çok düşük olması olmak üzere sahip olduğu avantajlar bankaların özellikle ekonominin çalkantılı olduğu dönemlerde kaynaklarının daha fazlasını söz konusu senetlere yönlendirmesine neden olmaktadır. Bu kapsamda bu başlıkta konuya ilişkin teorik çerçeve ve Türkiye deneyimine değinilmektedir.

3.2.1. Teorik Çerçeve

Bankaların geleneksel işlevi tasarruf fazlası sahiplerinden topladıkları kaynakları tasarruf açığı olanlara kullandırması, fon alım satımına aracılık etmesidir. Bankalar bu aracılık işlevini yerine getirirken tasarruf fazlası sahiplerinden topladıkları fonları mevduatlar olarak pasiflerinde, tasarruf açığı olanlara verdikleri ödünçleri krediler olarak aktiflerinde izlerler. Devletin bankalardan gerçekleştirdiği borçlanma göz önüne alındığında, bankaların

temin ettikleri kaynakları özel kesime olduğu kadar devletçe ihraç edilen borçlanma senetleri aracılığıyla devlete de kullandırabildiği görülmektedir. Bu nedenle bankalar ellerindeki fonları devlet ve özel kesim arasında bölüştürürken aslında bir varlık yönetimi tercihinde bulunurlar. Buna göre kâr maksimizasyonu hedefleyen bankaların kaynaklarındaki fonları kullandırırken, söz konusu fonlar için özel kesim ile devlet arasında tam rekabet olduğu varsayımında, devlete ya da özel kesime kredi sağlamadan hangisi fazla getiri sağlıyorsa ona yönelmesi beklenir. Ancak, devletçe ihraç edilen tahvillerin başta ödenmeme riskinin sifıra çok yakın olması olmak üzere sahip olduğu avantajlar, özellikle ekonominin çalkantılı olduğu dönemlerde, bankaların varlık yönetimlerindeki tercihlerini çoğunlukla devlete ödünç verme lehine etkiler. Finans piyasasında bankacılık kesiminin baskın ve reel kesimin yatırımları için fon temin ederken hanehalkı tasarruflarına doğrudan erişim imkânının görece düşük olduğu, dolayısıyla banka kredilerine bağımlı olduğu Türkiye’de söz konusu eğilimin kaynak dağılımında fazlaca belirleyici olacağı açıktır.

Mali araçların bankalara satılması, banka karşılıklarının kamu mali araçlarında tutulması zorunluluğu, buna yönelik vergi muafiyetleri gibi önlemler bankacılık kesiminin üretebileceği kredilerin kamuya aktarılmasına, dolayısıyla özel kesimin bu fonlardan mahrum kalmasına neden olur (Kesbiç ve Bakımlı, 2004, s. 41). Ayrıca, Kumhof ve Tanner (2005, s. 10, 28), yüksek riskli ve teminatsız kredi arz eden finansal kurumların makroekonomik şoklara karşı fazlaca kırılgan olduklarını belirterek özellikle gelişen ekonomiler için hukuk ve kurumların niteliğinin düşük olması ile finansal kurumların bilançolarındaki devlet borcu miktarı arasında güçlü bir negatif ilişki olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte Kumhof ve Tanner (2005, s. 11-12), devlet borcunun finansal piyasalarda iki anahtar role sahip olduğuna dikkat çekmektedirler. İlki, mevduat sahiplerince teminat olarak görüldüğünden finansal kurumların bilançolarındaki devlet borcunun mevduat sahiplerinin görece riskli ortamlarda fonlarını ödünç vermede daha istekli davranmalarını sağlaması, ikincisi ise düşük riski ve yüksek likiditesi sayesinde devlet

borcunun her finansal piyasada taraflar arası fon aktarımına izin veren repo işlemlerine aracılık etmesidir.

Yazın incelendiğinde bankaların kaynaklarını devlete yönlendirmesinin özel kesim kredileri üzerinde iki yönlü etkisi olabileceği ileri sürülmektedir⁸. Bunlardan ilki bankaların fazla likiditeye sahip olması ya da risk çeşitlendirme modeline göre davranmasıyken ikincisi tembel banka modeline göre davranmasıdır. İlkine göre bankalar portföylerindeki fonlardan devlete ödünç verse bile söz konusu durumlarda özel kesime kredi arzını artırabilirler. Buna göre bankalar portföylerinde atıl fon, bir diğer deyişle fazla likiditeye sahip olduklarında devlete sağladıkları fonların üzerinde kalan atıl fonlarını özel kesime kredi olarak kullanabilirler ki bu durumda devletin bankalardan borçlanması özel kesime kredi arzını azaltmaz. Yine bankaların devlete ödünç vererek güvenli devlet borçlanma varlıklarını portföylerine almaları risk çeşitlendirme modeline göre daha fazla risk alarak özel kesime kredi arzını artırmaları sonucunu ortaya çıkarabilir ki bu durumda devletin bankalardan borçlanması kredi arzını artırır. Shetta ve Kamaly (2014, s. 253), risk çeşitlendirme modeline göre bankalarca böyle bir içsel tepki ortaya konmasının özel kesim kredilerini içleyeceğini, en azından geleneksel dışlama etkisini kısmen telafi ederek mutlak değer olarak birden küçük bir dışlama etkisi katsayısı ve hatta risk çeşitlendirme etkisi yeterince güçlüyken pozitif katsayı vereceğini ileri sürmektedirler.

İkinci etki olan tembel banka modelinde, devletin bankalardan yüksek düzeyde borçlanmasının bankalarda ahlaki çöküntü yaratarak riskli özel kesime kredi açmada bankaların cesaretlerini kıracağı ve bankaların yeni kârlı yatırım fonları aramaktan kaçınmalarına neden olacağı ileri sürülür. Kamu kesimine ödünç vermek bankaların kârlılığına olumlu etkise de bankaların kamu kesiminden görece riskten bağımsız getiri sağlamaları bankacılık piyasasını geliştirmek için motiflerini ve buna bağlı olarak varlık kalitelerini

⁸ Söz konusu etkiler Emran ve Farazi (2009) ve Shetta ve Kamaly (2014)'ten yararlanılarak açıklanmıştır.

etkileyerek finansal derinleşme sürecini bozar (State Bank of Pakistan 2009-10, s. 30).

3.2.2. Türkiye Deneyimi

Türkiye’de devlet iç borçlanması ile bankacılık kesimi arasında güçlü bir ilişkinin ortaya çıkmasının nedeni, günümüzde de sürdüğü üzere, Türkiye’de geleneksel olarak fonların çok büyük kısmının toplandığı yer ve dolayısıyla finansal kesimin ana oyuncularının bankalar olmasıdır. Tablo 3.1’de bankaların finansal kesimdeki ağırlığı görülmektedir.

TABLO 3.1. TÜRKİYE’DE FİNANSAL SEKTÖRÜN AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ

Sektör	Tutar (Milyon TL)	Toplam içindeki pay (%)
Bankalar	1.994.159	86
Portföy yönetim şirketleri	81.867	4
Sigorta şirketleri	79.028	3
Gayrimenkul yatırım ortaklıkları	41.400	2
Emeklilik yatırım fonları	37.771	2
Finansal kiralama şirketleri	32.563	1
Faktöring şirketleri	26.512	1
Finansman şirketleri	20.284	1
Aracı kurumlar	14.116	1
Reasürans şirketleri	2.004	0
Girişim sermayesi	769	0
Menkul kıymet yatırım ortaklıkları	449	0
Toplam	2.330.923	100

Kaynak: TBB, 2015

Bankaların söz konusu konumu dolayısıyla 1980 sonrasında iç borçlanma ağırlıklı finansman sağlamayı temel politika olarak benimseyen devlet, karşısında bankaları bulmuştur. Ayrıca borçlanmayı kolaylaştırmak amacıyla ihraç edilen tahvil ve bonolara ayrıcalıklar getirilmesi bankalar için de özellikle ekonomik çalkantıların yüksek olduğu dönemlerde fonları devlete yönlendirmeyi cazip kılmıştır. İnce (1996, s. 200), portföylerinde büyük ölçüde kullanıma hazır fon bulundurmaları nedeniyle DİBS'lerin en büyük alıcılarının ticari bankalar olduğunu ve ticari bankaların mümkün olduğunca likit kalmaya özen gösterdikleri ekonomik kırılganlıkların yüksek olduğu dönemlerde DİBS'lerin bankalar için önemli bir plasman aracı olduğunu söylemektedir. Çolak (2001, s. 18) daha genel bir bakışla 1980 sonrasındaki düzenlemeler ile kamu kesimi finansman gereğinin giderilmesi arasındaki ilişkiye vurgu yapmakta ve finansal serbestleşme sürecinde faiz oranlarının serbest bırakılması, sektöre yeni banka girişlerinin kolaylaştırılması, sektörün uluslararası piyasalara açılarak bu piyasalardan kaynak temininin ve yabancı para cinsinden işlem yapmasının serbestleştirilmesinin altında yatan nedenlerin başında kamu açıklarının finanse edilmesi kaygısı olduğunu iddia etmektedir.

Devlet iç borçlanması ile bankacılık kesimi arasındaki etkileşimin ortaya çıktığı 1980 sonrası, makroekonomik ve buna bağlı olarak bankacılık kesimi istikrarı açısından iki temel döneme ayrılabilir. Birinci dönem 1980'den 2001 Mayıs'ında uygulamaya konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programına kadarki fiyatlama hareketlerinin çalkantılı olduğu ve dolayısıyla enflasyon, faiz oranlarının ve döviz kurunun yüksek ve oynak seyrettiği istikrarsız ve krizlerin görece sık yaşandığı dönemdir. İkinci dönem ise Mayıs 2001'de Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile başlayarak başta mali disiplin ve ekonomik büyümenin katkısıyla zamanla borçlanma gereksinimi ve faizlerinin düşmesi ve borçlanma vadelerinin uzamasıyla mali disiplinin sağlandığı; enflasyon, faiz oranları ve döviz kuru fiyatlama hareketlerinin önceki döneme göre çok daha iyi gerçekleştiği dönemdir. Ayrıca, söz konusu ikinci dönemde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'nun kurularak bankacılığa ilişkin düzenleme ve denetlemelerin daha özerk bir yapıya kavuşturulması ve

bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması finansal istikrara büyük katkı sağlamıştır.

Birinci dönemde sözü edilen ekonomik istikrarsızlığın merkezinde kamu maliyesinin olumsuz performansı yer almaktadır. 1980 sonrasında kamu maliyesinin bozulması genel olarak makroekonomik istikrarı da bozmuş; her yıl daha yüksek düzeyde gerçekleşen kronik enflasyon, gelir dağılımı başta olmak üzere ekonomik kaynak dağılımındaki sorunlar, büyüyen dış ticaret açıkları kamu açıkları ile beslenmiştir (Şahinöz, 1999, s. 68). Bu dönemde devlet borçlanmasının finansal kesimde biriken fonların büyük kısmına talip olması bankaların gerek fon teminini olumsuz etkilemiş gerekse temel faaliyeti olan aracılık hizmetlerinden uzaklaşmasına neden olmuştur⁹. Akgüç (1989, s. 267)'e göre, 1980'lerde Hazinesin borçlanma gereksinimindeki artış ve vergi açısından avantajlı araçlarla borçlanması hem faiz oranlarını yükselterek bankaların kaynak maliyetini artırmış hem bankacılık kesimine yönelebilecek birikimlerin DİBS'lere yönelmesine neden olmuştur. Eğilmez ve Kumcu (2005, s. 227-228), Türkiye'de mali kesimin daha ileri götürülememesini sürekli ve yüksek enflasyon ve kamu açıkları olmak üzere iki temel nedene bağlamakta ve bunlardan sürekli ve yüksek enflasyonun, mali piyasaların en önemli unsuru olarak kabul edilen istikrar ortamını bozarak belirsizlikleri artırdığından bu piyasalardaki karar alıcıların kararlarını etkilediğini ve yüksek marjlarla çalışan bir piyasa yapısının oluşmasına yol açtığını; Hazinesin aşırı borçlanma gereğinin ise bankaların, kaynaklarını özel kredilere yönlendirmek yerine daha az riskli DİBS'lere yönlendirmelerine neden olarak özel kesimi ödünç verilebilir fonlar piyasasının dışına ittiğini belirtmektedirler.

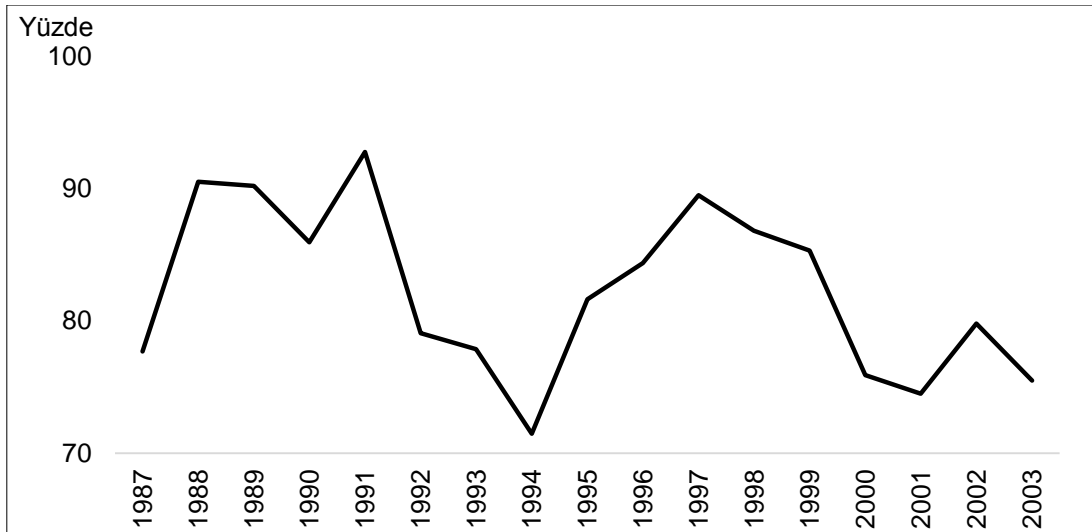
Aydın (2002, s. 9), bankaların DİBS'lere yoğun olarak yönelmesinin nedenlerini;

- i. Kamu kâğıtlarının yüksek likiditeye sahip olması
- ii. Vergiden muaf tutulması ya da düşük vergi oranına sahip olması

⁹ Ayrıca, bankacılık kesimi portföylerinde yüksek oranda DİBS tuttuklarından söz konusu birinci dönemde kamu maliyesindeki sorunlar ile bağlantılı olarak ortaya çıkan ekonomik krizlerden de fazlasıyla etkilenmiştir. Bu husus bir sonraki başlıkta ele alınmaktadır.

- iii. Sıfır risk taşıması
- iv. İhale ve sözleşmelerde teminat olarak kullanılabilmesi
- v. Kamu kâğıtlarına karşılık ayrılmamasının bankaların kârlılığına olumlu yansımaları ve sermaye yeterliliği standart oranının hesaplanmasında kamu kâğıtlarının risk ağırlığı sıfır olan varlıklar içinde yer alması

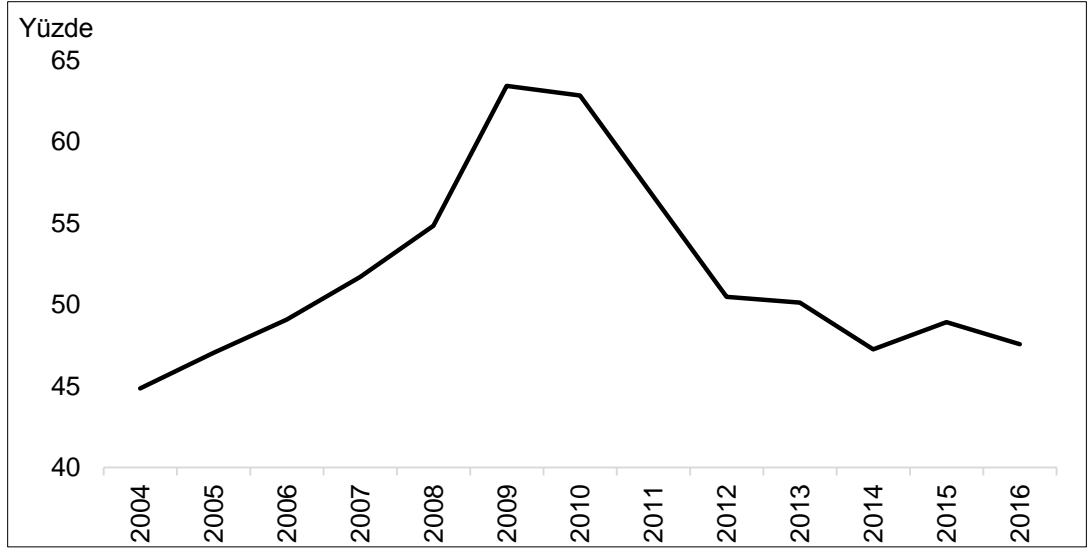
olarak sıralamıştır. Grafik 3.1'de 1987-2003 arasında birincil piyasada satışa sunulan DİBS'lerin alıcıları arasında bankaların en az yüzde 70 gibi oldukça yüksek bir orana sahip olduğu, Grafik 3.2'de ise 2004-2016 arasında iç borç stokunun daima yüzde 40 ve üzeri gibi büyük bir oranının bankalarda bulunduğu görülmektedir.¹⁰ Dahası, bankalar 2000'lerin başlarından 2009'a kadar aktiflerinde tuttıkları iç borç stokunu artırmışlardır.



Grafik 3.1 : İç Borçlanmanın Alıcılara Göre Dağılımında Bankacılık Kesiminin Yüzdesi

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri 1980-2003

¹⁰ 1987-2003 arasındaki veriler bono ve tahvilleri içermekte olup iç borçlanmanın birincil piyasadaki diğer alıcıları resmi kurumlar, özel kesim ve tasarruf sahipleridir. 2004-2015 arasında iç borç stokunu elinde bulunduran kesimler yurt içi – yurt dışı yerleşikler olmak üzere iki ana gruba ayrılmış, yurt içi yerleşikler ise kendi içinde bankacılık kesimi, banka dışı kesim ve TCMB alt gruplarına ayrılmıştır.

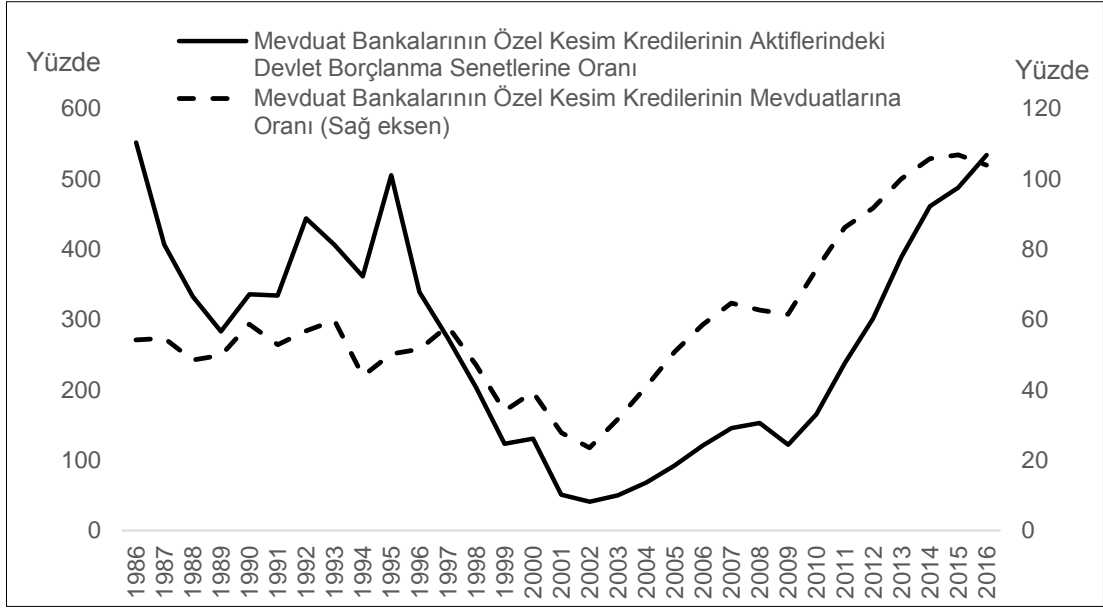


Grafik 3.2 : İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Aydın (2002, s. 8-12), kredi arzının dışlanıp dışlanmadığı konusunda kredilerin mevduatlara ve bankaların aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerine oranlarına bakılabileceğini ifade etmektedir. Grafik 3.3'te görüldüğü üzere mevduat bankalarının özel sektör kredilerinin aktiflerindeki Hazine tahvil ve bonolarına oranı özellikle 1995 sonrasında 2001 krizine kadar çarpıcı biçimde düşmüş, 2002 ve sonrasında ise küresel finans krizinin Türkiye'ye yansıdığı yıl olan 2009 dışında dikkat çekici düzeyde artmıştır.¹¹ 2009 yılının bütçe ve borçlanma gelişmelerinin de kısmen bozulduğu bir yıl olduğu göz önüne alındığında, mevduat bankalarının bilançolarındaki devlet borçlanma senetleri ile özel kesim kredileri arasındaki ödünleşimin günümüzde dahi ne kadar güçlü olduğu anlaşılmaktadır.

¹¹ Özşuca (2012, s. 18-19), 1990'larda kredi-mevduat oranının azalan eğilim takip etmesinin yüksek devlet borçlanma gereksiniminin mevcut kaynaklar üzerindeki baskısından başka söz konusu dönemdeki yüksek enflasyon ile de ilişkilendirmektedir.



Grafik 3.3 : Özel Kesim Kredilerinin Aktifteki Gelişimi

Kaynak: Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'deki mevduat bankalarının özel kesim kredileri, aktiflerindeki devlet borçlanma senetleri ve mevduatları verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Benzer biçimde özel kesim kredilerinin mevduatlara oranı da 2002 öncesinde yine mevduat bankalarının kaynakları kredilere yönlendirmede yaşadıkları sorunu gösterir niteliktedir. 1980-2000 arasında sabit fiyatlarla GSMH yüzde 85 artarken toplam aktifler 4, toplam krediler 2 ve toplam mevduatlar 6,6 kat artmış olup kredi stokundaki bu artışın görece yavaş kalması ise kamu kesiminin artan finansman gereksinimi nedeniyle özellikle 1990'lar boyunca bankaların taleplerini DİBS'lere yönlendirmesinden ileri gelmiştir (TBB, 2008, s. 101). Buna göre söz konusu oran 1986-1998 arası dalgalı bir seyir izlemiş, 1998-2002 arasında ciddi bir düşüş eğilimi sergilemiş ve 2002 sonrasında finansal ve mali ve finansal istikrarın temini ile güçlü biçimde artmıştır. Bu durum bankaların devlet borçlanma senetlerinden kredilere yönelmiş olduklarını göstermektedir (TBB, 2012, s. 30, 32). Özatay ve diğerleri (1996, s. 36), 1980 sonrasında Grafik 3.3'te gözlemlenen bankaların aktiflerindeki krediler aleyhine devlet tahvil ve bonolarının artmasına ilişkin eğilimin reel kesimdeki yansımaları bu dönemde şirketlerin bilançolarında giderek daha az yabancı kaynak ve yabancı kaynakların bir alt kalemi olan banka kredilerinin yer almasıyla göstermişlerdir.

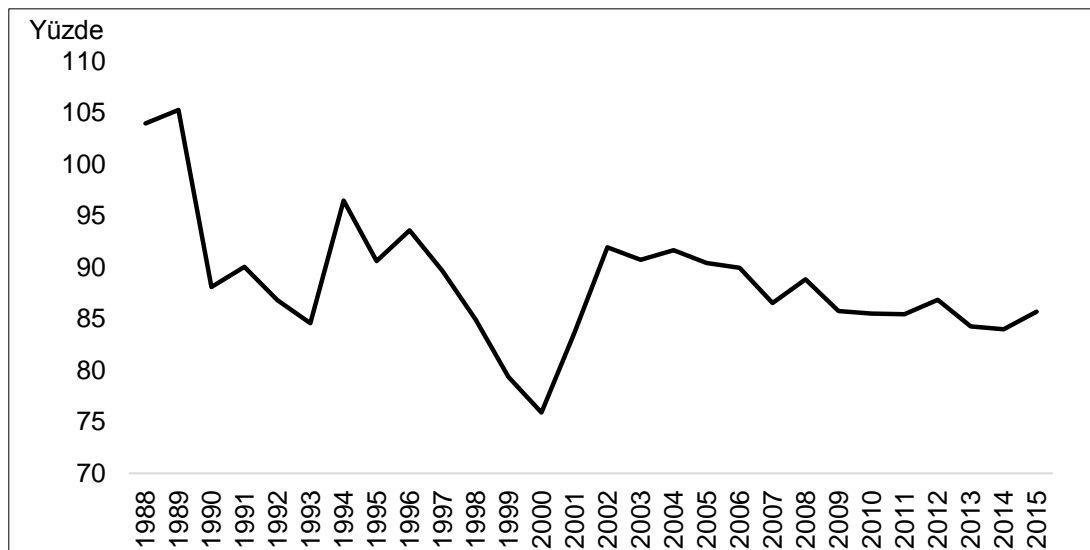
Diğer taraftan, yüksek reel faizlerin arbitraj imkânı ortaya çıkarması ve bankaların bundan yararlanmak üzere açık pozisyon pahasına yurt dışından borçlanması sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve sonrasında izlenen yüksek faiz düşük kur politikası ile doğrudan ilişkilidir. Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi bankacılık kesiminin iç borçlanmayı finanse ederken sıcak paradan¹² yararlanmasını aslında bir çeşit teşvik etmiştir. Boratav (2012, s. 178-179), sermaye hareketlerinin sınırsız biçimde serbestleştirilmesinin 1989'da kamu dengeleri bozulurken kamu harcamalarındaki artışın vergilemeyle ve hiperenflasyona yol açacağından merkez bankası avanslarıyla karşılanamadığı bir ortama denk geldiğine dikkat çekmektedir. Söz konusu serbestleşmenin ise 1989-1997 yıllarının özel koşullarında işlevsel olduğunu ve özellikle dünya ekonomisinin canlanma dönemi olan 1992 sonrasında iç borçlanmanın bankalar aracılığıyla sağlanan dış kaynaklarla gerçekleştirildiğini söylemektedir. Ancak özellikle 1990'lar boyunca kamu kesimi açıklarındaki artış ve bu açıkların yüksek reel faizler ile yurt içi piyasalardan finansmanı, bankalar için faiz arbitrajı imkânı ortaya çıkararak bankaların söz konusu finansmanı hem yabancı para açık pozisyona girerek hem de reel ekonomiye kaynak sağlamaktan uzaklaşarak yapmalarına neden olmuştur (BDDK, 2002, s. 3).

Önder ve diğerleri (1993, s. 161)'e göre, mali kesimin zor durumda olduğu bir zamanda sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi bankacılık kesimini marjinalleştirmiş, kamu açıklarının doğrudan dış borçlanma ile finanse edilemediği, bankacılık kesiminin giderek artan oranda kamu kesiminin finansmanına yönelmek zorunda kaldığı ve buna bağlı olarak yüksek borçlanma faizleri ve yetersiz kredi hacmi baskısının ortaya çıktığı 1989-1992 arasında özel finans ve firmalar kesimi daha çok dış kaynak aramıştır. Ayrıca, mevduat bankalarının bilançolarının varlık ve yükümlülüklerine baktıklarında 1984 sonrasında kambiyo rejimi serbestleşmesinin yansıması olarak döviz varlıklarının, özellikle kamunun artan finansmanı nedeniyle portföylerindeki menkul kıymetler stokunun mutlak

¹² Faiz oranları yüksek tutularak döviz kurunun enflasyonun altında tutulması politikası ile yüksek faiz düşük kurdan portföy ya da daha genel ifadesi ile sermaye sağlanması sıcak para olarak adlandırılmaktadır (Ince, 2001, s. 280).

ve oransal olarak genişlediğini, buna karşılık aktiflerindeki kredilerin gerilediğini; kaynaklarına baktıklarında ise TL mevduat ve vadesiz mevduatta çarpıcı daralmalar, buna karşılık dövizle birimlendirilmiş yükümlülüklerde genişlemeler olduğunu ve 1980'lerde maliyeti oldukça yüksek olmaya başlayan TL mevduatlar yerine döviz mevduata, kredilere ve varlığa dayalı menkul kıymetlere yöneldiklerini göstermişlerdir (Önder ve diğerleri, s. 139-142).

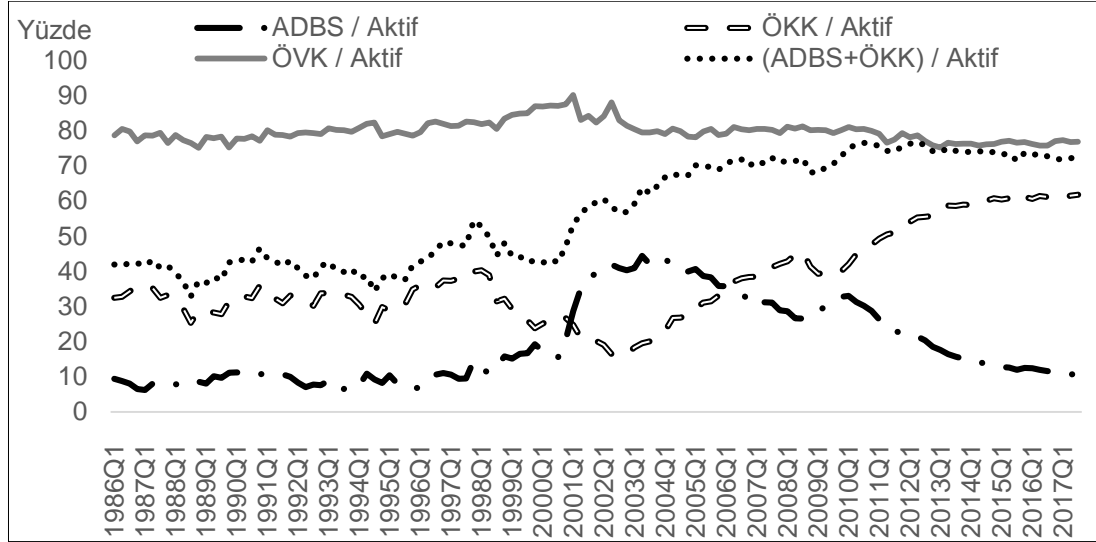
Grafik 3.4'te döviz açık pozisyonu temsilen bankaların yabancı para aktifler ile yabancı para pasifleri karşılaştırıldığında döviz açık pozisyonun sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 sonrasında fazlaca bozulduğu ve bu eğilimin 1991, kriz yılı olan 1994 ve 1996 yıllarındaki düzeltme hareketleri dışında 2000 yılı sonuna kadar sürdüğü görülmektedir. Alper (2001, s. 68)'e göre, 1999 sonu itibarıyla bankaların 13.2 milyar ABD Doları açık pozisyonu, arbitrajın bankacılık kesimi için ana gelir kaynağı olmasındandır. Dolayısıyla Grafik 3.4'teki gözlem, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini hazırlayıcı etkenlerden olan yüksek faiz düşük kur politikasında bankaların 1990'larda devleti finanse ederken gösterdikleri davranışı özetlemektedir. Diğer taraftan 2001 krizi sonrasında dip seviyesinden toparlanan açık pozisyon bankacılığa ilişkin düzenlemelerin de etkisiyle 2002'den günümüze oldukça istikrarlıdır.



Grafik 3.4 : Bankaların Yabancı Para Aktiflerinin Yabancı Para Pasiflerine Oranı

Kaynak: TBB, 2016

Grafik 3.5'te ise mevduat bankalarının aktifindeki Ödünç Verme Kapasitesi (ÖVK),¹³ Aktifteki Devlet Borçlanma Senetleri (ADBS) ve Özel Kesim Kredileri (ÖKK) değerlerinin zamana göre değişimleri görülmektedir.



Grafik 3.5 : Mevduat Bankalarında ÖVK, ADBS ve ÖKK Etkileşimi

Kaynak: EVDS

Grafik 3.5'te mevduat bankalarının ödünç verme kapasitesine göre aktiflerindeki devlet bono ve tahvilleri ile özel kesim kredileri arasındaki etkileşim bir başka açıdan incelenmektedir. Grafik 3.5'te ilk göze çarpan husus 2000'li yıllara kadar ADBS ile ÖKK'nın toplamının ÖVK'nın oldukça gerisinde kaldığıdır. Söz konusu durum İşcan (2003, s. 84)'da ÖVK'ya karşılık brüt krediler için gösterilmiştir. Bu gözlem yazındaki 1980'lerin sonlarından 2000'lerin başlarına kadar, özellikle ekonomik istikrarsızlığın görece yüksek olduğu dönemlerde, bankaların geleneksel aracılık işlemlerinden ve dolayısıyla özel kesime kredi arzından uzaklaşarak kaynaklarını devlet borçlanma senetlerine yönlendirdiği görüşü ile birlikte değerlendirildiğinde, 1980'ler ve 1990'ların ilk yarısında özel kesim kredilerinin devlet tahvil ve bonolarının miktarından ziyade, daha önce Grafik 2.6'da yer verildiği üzere, iç

¹³ Ek. 1 kredi arzı modellerinde kullanılan değişkenlere ilişkin yazında yer verildiği üzere, bankaların finansal aracılık yeteneğine ilişkin bir ölçüt olarak kullanılmak amacıyla tanımlanan ödünç verme kapasitesinin farklı tanımları vardır. Bu çalışmada en kısıtlayıcı tanım olduğu düşünülen Yükseltürk (2010) ve Shetta ve Kamaly (2014)'teki tanım esas alınmıştır. Buna göre ödünç verme kapasitesi; toplam yükümlülüklerden öz kaynaklar, zorunlu karşılıklar, nakit değerler ve merkez bankasından alacaklar kalemlerinin çıkarılması biçiminde tanımlanmıştır. Nakit değerler ise kasa, efektif deposu, yoldaki paralar, satın alınan banka çekleri ve kıymetli madenler kalemlerinin toplamı olarak alınmıştır. Diğer taraftan, Ctao (1997)'deki tanımlamayı esas alan İşcan (2003, s. 84)'da kredi verme kapasitesine öz kaynaklar da dâhil edilmiştir.

borçlanmanın faiz ve vade yapısının genel ekonomik istikrara olan olumsuz etkisi nedeniyle dışlandığını düşündürmektedir. Bununla birlikte ADBS ile ÖKK arasındaki ödeşim 1997Ç3'ten sonra belirginleşmeye başlamıştır. 2000 ve 2001 krizleri sonrası ÖKK ciddi biçimde daralmış, bankacılığın yeniden yapılandırılması sürecinde Hazinece çıkarılan özel tertip tahviller ile de ADBS, ÖKK'yi aşmıştır. Türkiye'de uzun süredir özel kesimin kamu kesimi tarafından dışlanması sorunu krizle birlikte kamu kesiminin borçlanma gereğinin artmasına bağlı olarak artmış, bankacılık kesimi kriz sonrası dönemde piyasa riskinin yüksekliği, kamu kâğıtlarının getirilerinin yüksek olması gibi nedenlerle özel kesim kredilerini azaltmıştır (Civcir, 2012, s. 10). Bu durum 2006Ç1'e değin sürmüştür, 2006Ç1'den sonra ÖKK, diğer bir deyişle bankaların aracılık faaliyeti gelişmeye başlamıştır. Yine 2006Ç1'den itibaren ADBS ile ÖKK'nın toplamı ÖVK'ya iyice yaklaşmaya başlamış ve 2013'lerde ÖVK ile farkları yüzde birlere kadar inmiştir. Bununla birlikte küresel krizin Türkiye'deki etkilerinin yoğun olarak hissedildiği dönem olan 2008Ç4:2009Ç4 arası bütçe açığındaki artışa koşut olarak ADBS artarken ÖKK azalmıştır. Sonuç olarak 2000'lerin başlarından itibaren ÖKK ile ADBS'nin ters yönlü bir etkileşimde oldukları söylenebilir.

3.2.3. 1994, 2000 ve 2001 Krizleri ve Bankacılık Kesiminin Yeniden Yapılandırılması

Daha önce yer verildiği üzere, 1980 sonrasında bütçe finansmanında iç ve dolayısıyla bankalardan borçlanmaya ağırlık verilmiş, 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonrası, borçlanma gereksinimi şiddetinin de etkisiyle, kısa vadeli sermaye girişini teminen yüksek faiz düşük kur politikası izlenmiştir. Bu durum büyük ölçüde bütçe finansmanındaki dengesizlik kaynaklı olarak ortaya çıkan ekonomik istikrarsızlık ile birleşince finansal aracılıktan uzaklaşarak bütçeyi finanse eden bir bankacılık sistemi ortaya çıkarmış ve Türkiye'nin 1994, 2000 ve 2001'de yaşadığı ekonomik krizlerde önemli rol oynamıştır. Bu kapsamda bu başlıkta 1994, 2000 ve 2001 krizlerine ve 2001 krizi sonrası bankacılığın yeniden yapılandırılması sürecine ilişkin yazına değinilmektedir.

Kepenek ve Yentürk (2010, s. 233), 1994 krizine giden süreci mali baskınlık altında izlenen serbestleşme ve para politikasının bir karması olarak değerlendirmektedir. Buna göre, 1989 yılında Hazine ile Merkez Bankası arasındaki anlaşma uyarınca Hazinesinin Merkez Bankasından kısa vadeli avans alacağına sınırlama getirilmesi, Merkez Bankasının iç varlıklarına da sınırlama getirmiş ve dolayısıyla para yaratmasının tek imkânı dış varlık edinebilmesi olmuştur. Bunun yanısıra sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve özel kesime dış borçlanma yolunun açılması, yerleşiklere olan döviz borçlarını artırmış ve 1989'dan sonra para programlarının döviz borçlarını azaltmaya yönelik hale gelmesine neden olmuştur. Diğer taraftan, uluslararası finansal serbestleşme ile faiz oranlarının uluslararası para hareketlerinin etkisine girmesi, devletin aşırı borçlanması ve para ikamesini kırma çabalarıyla birleşince, özellikle 1992-1998 arasında, Hazinesinin borçlanma vadesinin kısalması ve faiz oranlarının artmasında etkili olmuştur. 1994 başında Hazine fon talebini düşüremeden faiz oranlarını yapay biçimde düşürmeye çabalayınca yerli döviz talebi artmış ve hızlı devalüasyona yol açarak sonrasında faiz oranlarının çok daha yükselmesine neden olmuştur.

Parasız (1995, s. 160-163, 166), 1994 krizine giden süreci benzer biçimde şöyle özetlemektedir: 1989 ve 1990'da TL'nin Amerikan Doları ve Alman Markı karşısında enflasyon oranları arasındaki farktan çok daha az değer kaybetmesine, TL'nin söz konusu para birimleri karşısında fazlaca değer kazanmasına izin verilmesine 1991'den itibaren Türkiye'de yüksek faiz oranlarının eşlik etmesi, bankaların yurt dışından borçlanarak DİBS'lere yatırım yapmasını oldukça kârlı kılmış, dahası banka sayısı fazlaca artarak Türkiye için optimum olanı zorlamıştır. Ancak, TL'nin anılan para birimleri karşısındaki değer kaybı Türkiye'deki enflasyon oranına yaklaşıncaya sıcak para olarak adlandırılan yurt dışı fonlar Türkiye'yi terk etmiştir. 1992'den itibaren TL'nin değer kaybı enflasyon oranlarına yaklaştırılarak aşırı değerli TL politikasından yavaşça vazgeçilmesi kısa vadeli fonların girişini devam ettirmek amacıyla yurt içi faiz oranlarının yükseltilmesini gerektirmiştir.

Özatay (1999, s. 340)'a göre 1994 krizi öncesi dönem olan 1991-1993 arasında faiz dışı açık, zayıf mali durum ile görece zayıf bankacılık kesiminin yanısıra yüksek cari açık, aşırı değerli TL ve uluslararası standartlarda devletin illikit olması durumu söz konusudur. Bankacılık kesiminin yerleşik olmayanlara olan yabancı para borçlarının toplam pasiflerine oranına baktığında kriz öncesinde bu oranın çok yükseldiğini, bununla birlikte kriz sonrası 1996-1997 döneminde kriz öncesi 1992-1993 dönemine göre kamu kesiminin yurt içi borçlanmasının ortalama reel maliyetinin neredeyse iki kat yükseldiğini görmüştür. Bu nedenle kriz sonrası dönemde sağlanan faiz dışı fazlaya karşın yurt içi borç stokunun GSMH'ye oranı artmıştır. Bankacılık kesiminin yurt dışı yükümlülüklerinin toplam yükümlülükler oranının ise her iki dönemde neredeyse eşit olduğunu görmüştür. Dolayısıyla krize neden olan asıl unsurun kamu açıklarının iki dönemde farklı biçimde karşılanmasından kaynaklandığını ileri sürmüştür. Buna göre Özatay (1995, s. 32), ticari bankaların açık pozisyonlarının ve cari işlemler açığının rekor düzeylerde olduğu bir "ters zamanda" (1991-1993 dönemi) iç borçlanma yapılırken faiz hadlerinin serbestçe belirlenmesine izin verilmemesi, faiz hadlerinin idari kararlarla düşürülmeye çabalanması,¹⁴ DİBS tutanların vergilendirilmesi ve merkez bankası kaynaklarına çok kısa zaman aralığında fazlaca başvurulmasının 1994 krizini tetikleyen politika hataları olduğunu ifade etmektedir.

Diğer taraftan, 1994 krizi sonrasında finansal baskınlığın sürmesi, bankacılık kesiminin düzenleme ve denetleme altyapısının iyileştirilememesi, kamu açıklarının finansmanını teminen yüksek faiz düşük kur politikasının sürdürülmesi, maliye ve para politikalarındaki koordinasyon yetersizlikleri Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini hazırlayan nedenler olmuştur. Görmez (2008, s. 21)'e göre 1994 krizi sonrası yeniden yapılandırılmakta olan ekonomide mevduata yüzde yüz garanti verilmesi kritik bir hata olmuştur. Öyle ki bu durum bankaların kredilerin geri ödenmeme olasılığını daha az önemseyerek yüksek faizle yüksek riskli müşterilere kredi verme eğilimlerini

¹⁴ Parasız (1995, s. 153), faiz oranlarının yapay biçimde düşürülmeye çabalanmasındaki amacın; yükselen faiz oranlarına koşut olarak ortaya çıkan bazı özel kesim kuruluşlarının para ve finans piyasalarından dışlaması durumunun önlenmesi olduğuna dikkat çekmektedir.

artırmalarına neden olabilecek biçimde bankacılıktaki rekabet şartlarını bozmuştur (Eğilmez ve Kumcu, 2005, s. 228). Ayrıca Kepenek ve Yentürk (2010, s. 590-591), bankacılık kesiminin kırılğan yapısının bir başka kaynağı olan bilançolarındaki DİBS'lerin çok yüksek olması ve bundan dolayı yüksek faiz riski¹⁵ taşıması durumunun 1990 yılından itibaren birikimli olarak ortaya çıkarak 2000 yılında uygulamaya konan istikrar programına miras kaldığını ve söz konusu program öncesinde bankacılık kesiminde vade uyumsuzluğu, geri dönmeyen borçlarda artış, kamu bankalarının artan görev zararları, bildirim zamanı dışında kontrol altına alınamamış olan açık pozisyon, izlenemeyen çok sayıda küçük ve sermayesi yetersiz banka durumlarının hâkim olduğuna dikkat çekmektedirler. Kamu bankalarının yüksek görev zararlarıyla karşı karşıya kalmalarının nedeni ise 1994 krizi sonrasında özel bankaların devleti ve tüketiciyi finanse etmeye yönelmeleri dolayısıyla reel ekonomi finansmanının kamu bankalarına kalmasıdır (Asomedia, 2001).

Söz konusu durumların yanısıra yazında para ve maliye politikası arasındaki uyumsuzluk ile IMF destekli istikrar programının da Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde rol oynadığına değinilmektedir. Eğilmez (2009, s.72)'e göre, 5 Nisan 1994'te alınan kararlar sonrası Hazine'nin Merkez Bankasından doğrudan para kullanmaya devam etmesi, Merkez Bankasının bankalara yönelik kredilerini artırması ve bankaların da bu kredilerle kısa vadeli yüksek faizli DİBS'leri alarak Hazineye borç vermeleri para ve maliye politikaları arasındaki uyumsuzluktan ileri gelmektedir. Kepenek ve Yentürk (2010, s. 235)'e göre ise 2000 ve 2001 yıllarında bankaların portföylerinde yüksek oranda DİBS taşımalarının bankaları faiz riski ile karşı karşıya bırakması ve açık pozisyonlarının yüksek olması Kasım 2000'den itibaren bankacılık kesiminde likidite talebi ortaya çıkarmış ancak IMF ile yapılan program gereği TCMB'nin piyasaya TL likit sürememesi Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini hazırlayıcı temel bir etken olmuştur. Eğilmez (2009, s.74-78) de bu görüşe katılarak programın bütçe tarafında faiz dışı fazlanın yükseltilmesi ve Hazine'nin faiz yükünün düşürülmesi temel hedefi doğrultusunda vergi

¹⁵ Faiz riski, temel olarak bankaların kredilerinden sağladığı ve mevduatlarına ödediği faiz oranları arasındaki farka ilişkin risk olsa da burada çalışma özelinde bankaların bilançolarında çok fazla DİBS bulundurulması nedeniyle DİBS'lerin faizleri yükseldiğinde fiyatlarının düşmesine, yani aktiflerin değer yitirmesine ilişkin risktir.

gelirlerinin artırılması ile dış borçlanmayı iç borçlanmaya ikame etmek amaçlanırken programın para politikasının, Merkez Bankasının yalnızca döviz girişleri karşılığında net iç varlık yaratabilmesine izin vermesini, dolayısıyla pasif nitelikte olmasını eleştirmektedir. Bu kapsamda bankaların yılsonuna doğru geleneksel olarak yaptıkları döviz açık pozisyonlarını kapama hareketi bu dönemde bankacılık kesimine yönelik yeni düzenlemeler ile hızlanmış ve buna koşut olarak likidite talebinde ortaya çıkan artışın Merkez Bankasınca yeteri kadar karşılanamaması bankaları portföylerindeki DİBS'leri satmaya yöneltmiş, bu gelişmeyi de yılsonuna doğru pozisyon kapatarak çıkan yabancıların hareketlerini hızlandırması izlemiştir. Bu hareketler DİBS'lerin fiyatlarının düşerek faizlerinin artmasına, DİBS ikincil piyasasında işlem hacimlerinin hızla düşmesine neden olmuştur. Ayrıca DİBS'lerin fonlanmasında yurt içi bankaların yurt dışında yabancı bankalar ile ortaklık kurarak yarattığı fonlar kullanıldığından yabancı bankaların bu gelişmelere paralel olarak söz konusu fonları terk etmesi DİBS'lerin fonlanmasını yerli bankalara bırakmış ve bu nedenle DİBS faizleri daha da yükselmiştir.

Uygur (2001a, s. 16), Türkiye'nin Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde cari açığın yanısıra bankacılık kesiminin yüksek döviz açık pozisyonu ve kamu bankalarının artarak süregelen görev zararları söz konusuken Demirbank olayının krizin tetikleyicisi olduğunu ifade etmektedir. Kısa vadeli iç ve dış borçlanma yaparak 2000 yılındaki DİBS ihraçlarının yüzde 15'ini aldığı ve toplam DİBS stokunun yaklaşık yüzde 10'unu taşıdığı tahmin edilen Demirbank'ın, örtülü ortağı olduğu düşünülen Etibank'ı kurtaramaması, önce dış sonra iç borçlanma yeteneğini ortadan kaldırmış, bu da Demirbank'ı portföyündeki DİBS stokunun belli bir bölümünü satmaya zorlamıştır. Bu hareket nedeniyle DİBS fiyatları belli bir noktaya düşünce diğer bazı bankalar bu harekete eşlik etmiştir. Diğer taraftan, kısa vadeli borç oranı yüksek olan kamu bankalarının kısa vadeli borçlanmayı sürdürmek zorunda olmaları faizler üzerinde ek baskı yaratmıştır. Bu gelişmeler Demirbank'ın yanısıra diğer bazı bankaların dış borçlanmada zorlanmaya başlamalarına neden olmuştur ki bu gelişme programın bittiği ve krizin başladığı zamandır. Uygur (2001b, s. 10), krizin bu biçimde ortaya çıkmasında izlenen IMF

programında Merkez Bankası net iç varlıklarına sınır konarak borcun parasallaştırılmamasının da etkili olduğunu belirtmektedir. Buna göre kamu finansmanında açıkların parasallaştırılması uzun vadede fiyatların yükselmesine yol açabileceğinden ilkesel olarak reddedilmesi gereken bir politika olmakla birlikte Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri öncesindeki mali baskınlıkta, fiyat düzeyinin mali teorisi yaklaşımı kapsamında, borç parasallaştırılsaydı kriz önlenebilecekti. Bir diğer deyişle, mali baskınlıkta iç borçlanmaya yüklenmeye devam etmek faizleri ve dolayısıyla borcun miktarını artırarak borç çevrimini imkânsız hâle getireceğinden borcun önceden parasallaştırılması borç çevriminin imkânsız hale gelmesi sonrası parasallaştırılmak zorunda kalınmasını önleyecektir.

Sonuç olarak her üç krizin ortak noktası bütçe finansmanının sürdürülebilmesi amacıyla finansal kesimde, yani bankacılık kesimindeki sağlıksız oluşumların görmezden gelinmiş olmasıdır. Dolayısıyla Şubat 2001 krizi sonrası yalnızca borç yönetiminin değil, sağlıksız bir hâl almış bankacılık kesiminin de köklü biçimde yeniden yapılandırılması gerekmiştir. Kepenek ve Yentürk (2010, s. 255-260), Mayıs 2001'de Güçlü Ekonomiye Geçiş programı ile bankacılık kesiminin yeniden yapılandırılması sürecinde bankaları kamu bankaları ve TMSF bünyesindeki bankalar ile özel bankalar olarak ikiye ayırmakta ve bunlardan kamu bankaları için temel sorunların yüksek görev zararları, kullandıkları kredilerin mevduatlarından çok yüksek olması, nakit açığı ile gecelik borçlanma ihtiyaçlarının yüksek olması olarak sıralarken diğerleri için asıl sorunun sermaye yetersizliği ve döviz açık pozisyonu olduğunu vurgulamaktadır. Ersel ve Özatay (2008, s. 42-43), Bankacılık Kesiminin Yeniden Yapılandırılması Programını üç aşamalı bir süreç ile özetlemektedir: Buna göre ilk olarak kamu bankalarında biriken Hazine borcu için DİBS'ler ihraç edilmiş, bu bankalar sermayeleri artırılarak yeniden yapılandırılmaları için bir birleşik fon yönetim kuruluna devredilmiştir. İkinci olarak sorunlu özel bankalar TMSF bünyesine alınarak birleştirmelere tabi tutulmuş ve bu bankaların faaliyetleri sınırlanmıştır. Ayrıca, bankaların finansal yapılarını güçlendirmek amacıyla TL cinsi tahvillerini yabancı cinsten bonolara çevirmelerine izin verilerek açık pozisyon risklerini azaltabilmelerine

imkân tanınmış, sermayeleri güçlendirilmiş ve finansal olmayan şirketlerden yeterince iyi durumda olanları finansal olarak yeniden yapılandırılarak geri dönmeyen kredilerin artması önlenmeye çabalanmıştır. Üçüncü olarak iyi işleyen bankacılığın koşullarını temin etmek için teknik altyapısı güçlendirilerek bankacılık kesimi denetimine özerklik sağlanmış ve bankacılık mevzuatında uluslararası standartlar benimsenmiştir.

3.3. Devlet Borçlanmasının Özel Kesim Kredilerine Etkisini İnceleyen Çalışmalar

Devlet harcamalarının ve devlet borçlanmasının ödünç verilebilir fonlar piyasasında dışlama etkisi yaratıp yaratmadığı ekonomi yazınında fazlaca incelenmiş alanların başında gelir. Bununla birlikte konuya ilişkin çalışmalarda daha çok, devlet harcamaları ya da bütçe açıklarının faiz oranları ya da yatırım harcamaları üzerindeki etkileri ele alınmış, kredi arzı üzerindeki etkisi neredeyse hiç incelenmemiştir. Dolayısıyla tezin konusu yazında yakın zamanda incelenmeye başlanmış bir alandır.

Catao (1997, s.8), devlet borçlanmasının özel kesim kredileri dışlamasındaki iki aktarım mekanizmasından birinin kamu kesiminin artan borçlanma gereksiniminin faiz oranlarını artırıcı etkisi olduğunu, diğerinin ise likiditeleri artan yurt içi bankalara yüksek getiri ve görece düşük riskli devlet borçlanma senetleri sağlamanın bankaları yeni özel borç alıcıları aramaktan vazgeçirmesi olduğunu söylemektedir. Bilgi asimetrisi, yüksek araştırma maliyetleri ve bankacılık endüstrisinin bölgesel kümelenmesi ülke genelinde kredi arzını engellediğinden ikinci aktarım mekanizmasının Arjantin’de özellikle belirleyici olduğunu ifade etmektedir.

Aydın (2002, s. 8), bankaların belli bir getiri-risk ödeşimi içeren kredi arz etmek ile güvenilir devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapmak arasında bir portföy tercihi bulduklarını belirterek Türkiye’de 1986-2001 döneminde kredi arzı için ortaya çıkan dışlama etkisini temel olarak banka kaynaklarının kamu kağıtlarına yönlendirilmesinin cazibesi ve sermaye akımının serbestleşmesi sonrası izlenen yüksek faiz düşük kur politikasından yararlanması ile ilişkilendirmektedir. Buna göre söz konusu dönemde kredi

arzı için ortaya çıkan dışlama etkisi; bankacılık kesimi aktif büyüklüğünün GSMH'ye oranı artarken ticari kredilerin GSMH'ye oranının kabaca sabit kalması, bankaların portföylerindeki kamu kâğıtlarına ve mevduata oranlarının ise azalması ile kanıtlanmaktadır.

Kesbiç ve Bakımlı (2004, s. 48-49) de benzer biçimde Türkiye'de 1980-2003 arasında tahvil ve bono ihraç gelirlerinin toplam borç servisinin yüzde 90'ını oluşturmasının, 1980-1996 arasında iç borçlanmanın GSMH'ye oranının yüzde 3.5 iken söz konusu oranın 1996-2003 arasında yüzde 10'a çıkmasının, kısa vadeli avansların 1980-1990 arasında GSMH'ye oranının ortalama yüzde 2.3 iken bu oranın 1991-1998 arasında yüzde 9'a yükselmesinin finansal dışlamayı gösterdiğini belirtmektedirler. Ayrıca, TCMB tarafından kamu ve özel kesime açılan kredilere bakıldığında 1980-1983 döneminde kamu kesimine açılan kredilerin azalmasına karşın sonrası dönemde sürekli artması, 1980-2002 arasında 1990 ve 1997 yılları dışında bankaların giderek azalan oranda özel kesime kredi açabilirken aktiflerindeki devlet tahvil ve bonolarının artması ve özel kesim sabit sermaye yatırımlarındaki değişim ile iç borç faizleri arasındaki ters yönlü etkileşim de finansal dışlamaya işaret etmektedir (Kesbiç ve Bakımlı, 2004, s. 49-51).

Christensen (2004), 27 sahra altı Afrika ülkesi için 1980-2000 dönemi yıllık verileriyle iç borcun özel kesim kredilerine etkisini incelemiştir. Özel kesim kredilerin M2 para arzına oranının iç borcun M2 para arzına oranına regres edildiği çalışmada iç borcun M2 para arzına oranı yüzde 1 arttığında özel kesim kredilerinin M2 para arzına oranının yüzde 0.15 azaldığı görülmüştür. Bu sonucun tek istisnası ise Güney Afrika olmuş ve Güney Afrika'da iç borçtaki genişlemenin özel kesim kredilerini artırdığı görülmüştür.

Hauner (2006), aralarında Türkiye'nin de olduğu orta gelir düzeyindeki 73 ülkede, özellikle dış borcun iç borçla ikame edildiği 1990'ların ilk yarısından 2000'lerin ilk yarısına, kamu borçlanmasının ödünç verilebilir fonların büyük kısmını absorbe ettiğini göstermiştir. Söz konusu dönem için çalışmada kamu kesimi kredilerinin (bankalarca kamu açığının finansmanı) toplam kredilere oranı olarak tanımlanan bağımlı değişkeni açıklayıcı değişkenlerin her birine

ayrı ayrı regres edilmiştir. Buna göre bağımlı değişkenin gelir düzeyinden bağımsız olduğu ve büyüme ile ters orantılı olarak değiştiği görülmüştür. İstatistiksel olarak anlamsız olmakla birlikte kamu kesimi kredilerinin toplam kredilere oranının yüksek olduğu ekonomilerde aynı zamanda dış borcun da yüksek olduğu görülmüştür. Ayrıca bağımlı değişkenin mali açık ile ilişkisiz olduğu tespit edilmiş ve bu durum mali açığın finansmanında yurt içi banka kredisinin tek yöntem olması ile ilişkilendirilmiştir. Yine kamu kesimi kredilerinin toplam kredilere oranının yüksek olduğu ekonomilerde ekonomiye daha fazla devlet müdahalesi olduğu, daha büyük kamu kesimi, daha fazla ticaret kısıtlaması ve kamu bankası varlığı bulgulanmıştır. Diğer taraftan, devlete daha fazla borç veren bankacılık kesiminin daha istikrarlı ve mevduat garantisinden daha uzun süre yararlanırken iş yapma yeteneğinin kısıtlandığı, kredi kalitesi değerlendirmesinde daha çok sorun yaşadığı görülmüştür.

Emran ve Farazi (2009)'da devletin yurt içi bankalardan bir birim borçlanmasının özel kesim kredileri ne kadar azalttığı sorusu gelişen 60 ülke için 1975-2006 dönemi verileri ile incelenmiştir. GSYH'ye oranla özel kesim kredilerinin açıklanan değişken olduğu çalışmada, GSYH'ye oranla devlet borçlanması, GSYH'nin logaritması, kişi başı GSYH'nin büyüme oranı, enflasyon oranı, finansal aracılık, kurumsal kalite ve kredi verme faizi açıklayıcı değişkenler olarak alınmıştır. Ayrıca modelde ülkeler arası yönetsel farkları dikkate almak amacıyla başkanlık sistemine karşılık parlamenter sistemi temsil eden kukla araç değişkenine, ekonomi politikasının yönlendirilmesinde merkezileşmeyi dikkate alan kutuplaşma endeksi araç değişkenine ve parlamenter sistem ile merkezileşme arasındaki etkileşimi dikkate alan araç değişkenine yer verilmiştir. Model ayrıca, kredi verme faiz oranı ile enflasyon oranı yerine reel faiz oranı ve kredi verenin hakları kontrol değişkenleri ile çalıştırılmıştır.

Buna göre GSYH'ye oranla devlet borçlanması değişkeninin katsayısı olan β_1 'in sıfırdan küçük olmasının dışlama etkisi göstermekle birlikte kısmi risk çeşitlendirme etkisi söz konusuysa $\beta_1 < 0$ iken $|\beta_1| < 1$ olacağı, risk çeşitlendirme için uç durumda $\beta_1 > 0$ olacağı ifade edilmiştir. Diğer taraftan

tembel banka durumunda $\beta_1 < 0$ iken $|\beta_1| > 1$ olacağı, risk çeşitlendirme davranışının tembel banka davranışını nötrleştirdiği istisnai durumda ise $\beta_1 \approx -1$ olacağı belirtilmiştir. EKK yöntemi ile tembel banka davranışı ($\beta_1 < 0$ iken $|\beta_1| > 1$) bulgulanmakla birlikte yukarıda değinilen ülkeler arası farkların EKK sonuçlarında yanlılığa neden olabileceği vurgulanmıştır. Söz konusu yanlılığı önlemek amacıyla iki aşamalı EKK, etkin iki aşamalı EKK ve sürekli güncellenen Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi yöntemleri ile analiz tekrarlanmış ve EKK'daki sonuca çok benzer sonuçlar alınmıştır. Yine model, yukarıda belirtilen araç değişkenler ile kontrol değişkenlerinin bir gecikmeli değerleri kullanılarak sürekli güncellenen Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi ile dayanıklılık testine tabi tutulduğunda da oldukça benzer sonuçlar vermiştir.

Aydın ve Igan (2010), kredi büyümesinin para ve maliye politikalarının bir fonksiyonu olup olmadığını Türkiye için 2002Ç4-2008Ç1 verileri ile iki aşamalı regresyon yöntemini kullanarak incelemişlerdir. Çalışmada mali taraf için sıkılaştırıcı mali politikanın kredi büyümesini artıracığı ve bu etkinin perakende bankacılığı daha çok önemseyen bankalar için daha yüksek olacağı hipotezi kurulmuştur. Buna göre birinci regresyonda bankaların kamu, yerli ve yabancı banka olmaları durumu kontrol edilerek banka bazında kredi büyümesinin likidite kısıtı değişkeni ile perakende bankacılık değişkenine verdiği tepkiye bakılmıştır. Likidite kısıtı ile perakende bankacılık değişkenlerinin katsayıları böylece tahmin edildikten sonra kredi büyümesinin ikinci türevleri; para ve maliye politikası değişkenleri,¹⁶ eğilim değişkeni ve reel GSYH büyümesi değişkeni kullanılarak görünüşte ilgisiz regresyon yöntemi ile tahmin edilmiştir. Buna göre bankalar küçük ve tüm bankalar olarak ayrıldığında, maliye politikası değişkenlerinden yalnızca toplam devlet borcunun GSYH'ye oranı anlamlı biçimde negatif çıkmış, dolayısıyla devlet borcundaki azalmanın kredi büyümesini artırdığı ve söz konusu etkinin beklendiği üzere küçük bankalar için daha güçlü olduğu görülmüştür. Para birimlerine göre kredi büyümesine bakıldığında ise toplam devlet borcunun GSYH'ye oranı ile birincil fazlanın GSYH'ye oranının yalnızca TL kredilerin

¹⁶ Para politikası değişkenleri; yıllık enflasyon oranı, iskonto oranı ve bankalar arası para piyasası faiz oranı iken maliye politikası değişkenleri; toplam devlet borç stokunun GSYH'ye oranı, birincil fazlanın GSYH'ye oranı ve yurt içi borç stokunun GSYH'ye oranıdır.

büyümesi üzerinde anlamlı biçimde ters yönde etkili olduğu bulgulanmıştır. Vadelerine göre kredi büyümesine bakıldığında ise maliye politikasının orta-uzun vadeli kredi büyümesini etkilemediği ancak birincil fazlanın GSYH'ye oranı ile yurt içi borç stokunun GSYH'ye oranının kısa vadeli kredi büyümesini anlamlı ve olumlu biçimde etkilediği görülmüştür. Bu son durum; kısa vadeli kredi arzında perakende bankacılığın (aracılık faaliyetinin) bankalar için daha az önemde olduğu ve perakende bankacılığa ağırlık vermeyen, dolayısıyla kredi arzı risk yönetiminde görece dezavantajlı olan bankaların dahi devletin bankalardan borçlanması arttığında kredi arzını artırdıkları şeklinde değerlendirilmiştir.

Fayed (2013)'te 1998Ç1-2010Ç3 dönemi verileri kullanılarak Mısır için devlet borçlanmasının özel kesim kredileri üzerindeki etkisi eşbütünleşme yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmada, özel kesim kredilerinin sanayi üretimine oranı açıklanan; devlet borçlanmasının sanayi üretimine oranı, sanayi üretiminin logaritması, finansal aracılık düzeyi, kurumsal kalite ve kredi verme faiz oranı açıklayıcı değişkenler olarak alınmıştır. Analizde değişkenlerin tümünün seviye itibarıyla durağan olmadığı ancak birinci dereceden eşbütünleştiği tespit edilmiştir. Johansen Maksimum Olabilirlik Eşbütünleşme yöntemi sonuçlarına göre yüzde 5 anlamlılık düzeyinde özel kesim kredileri ile devlet borçlanması arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğu ve buna göre bankacılık kesiminden bir birim fazla devlet borçlanmasının özel kesim kredilerini yaklaşık dört birim azalttığı (tembel banka davranışı) bulgulanmıştır. Bununla birlikte hata düzeltme modeline göre söz konusu ilişkinin kısa dönem için geçerli olmadığı görülmüştür. Analiz ayrıca, finansal derinliğin bir diğer ölçüsü M2 para arzı, kurumsal kalite yerine siyasi istikrar ölçüsü ve hukukun üstünlüğü değişkenleri ile dayanıklılık testlerine tabi tutulmuş ve dışlama etkisi söz konusu alternatif değişkenlerden ilk ikisi için sırasıyla 1.27 ve 2.04 birim olarak bulunmuştur. Hukukun üstünlüğü değişkeni için ise dışlama etkisi 0.77 birim, bir diğer deyişle devlet borçlanmasına karşılık bankaların kısmen kredi arzını artırdıkları daha zayıf tembel banka davranışı (kısmi risk çeşitlendirme) tespit edilmiştir.

Shetta ve Kamaly (2014), 1970Ç1-2009Ç2 döneminde VAR modelini kullanarak Mısır'da devletin bankalardan borçlanmasının özel kesim kredileri üzerindeki etkisine bakmaktadır. Söz konusu modelde özel kesim kredilerinin GSYH'ye oranı, devletin bankalardan gerçekleştirdiği borçlanmanın GSYH'ye oranı ve reel GSYH'nin büyüme oranı değişkenlerine yer verilmiştir.¹⁷ Çalışmada etki tepki fonksiyonlarını uygulayabilmek için aynı dönemdeki hata terimleri arasındaki korelasyonlar modellenirken Cholesky ayrıştırması, devletin bankalardan gerçekleştirdiği borçlanmanın aynı dönemde hem kendisini hem özel kesim kredilerini etkilediği ancak özel kesim kredilerin aynı dönemde yalnızca kendisini etkilediği varsayımına göre kurgulanmıştır. İçsel değişkenler arasında bir çeşit dışsallık derecelendirmesi içerdiği ifade edilen bu kurgu, özel kesim kredilerinin tersine devletin bankalardan borçlanmasının büyük ölçüde devletin kendisinin kontrolünde olması ile gerekçelendirilmiştir. Çalışmada Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) testine göre tüm değişkenlerin durağan olduğu görülmüş ve optimal gecikme sayısı altı olarak bulunmuştur.

Analiz sonucu devletin bankalardan borçlanmasına ilişkin denklemde; devletin bankalardan borçlanmasının altıncı, özel kesim kredilerinin birinci ve reel GSYH büyümesinin beşinci gecikmesine ilişkin katsayılar anlamlı çıkmıştır. Katsayısı eksi 1.8 çıkan borçlanma değişkeni, devletin bankalardan borçlanmasındaki artışın bankaların devlete borç verme isteklerini yaklaşık iki yıl sonra azalttığı; katsayısı artı 2.8 çıkan özel kesime kredi arzı değişkeni, özel kesime kredi arzı arttığında bankaların güvenli devlet borcu tutarak portföylerini dengelemeye çabaladığı; katsayısı artı 8.7 çıkan reel GSYH büyümesi ise genel ekonomik koşullar iyileştikçe bankaların yaklaşık iki yıl sonra daha çok devlet borcu tutmaya daha gönüllü oldukları şeklinde yorumlanmıştır.

Yine analizde özel kesim kredi arzına ilişkin denklemde, devletin bankalardan borçlanmasının bir ve altıncı, özel kesim kredi arzının birinci ve reel GSYH büyümesinin beşinci gecikmesine ilişkin katsayılar anlamlı

¹⁷ Modelde diğer açıklayıcı değişkenler olarak iskonto oranı, finansal aracılığı temsilen vadeli ve vadesiz mevduatların toplamı değişkenlerine yer verildiği ancak söz konusu değişkenler anlamsız çıktıklarından son durumda modelden çıkarıldıkları ifade edilmiştir.

çıkılmıştır. Hem bir hem altıncı gecikme için katsayısı eksi ve mutlak değer olarak birden büyük (sırasıyla -1.8 ve -1.6) çıkan borçlanma değişkeni, bankaların devlete daha fazla borç verdikçe özel kesime kredi arzından güçlü biçimde kaçınması olarak yorumlanmıştır. Birinci gecikmesi için katsayısı artı 3.2 çıkan özel kesim kredi arzı değişkeni, özel kesim kredi arzının büyük ölçüde otoregresif olarak belirlendiği ve bazı bankalar özel kesime kredi arzını artırdıkça bankalar arası rekabete ve özel kesime artan güvene paralel olarak diğer bankaların da özel kesime kredi arzlarını artırdıkları ve dolayısıyla bu durumun kredilerin geometrik oranda artması sonucunu ortaya çıkardığı biçiminde yorumlanmıştır. Devletin bankalardan borçlanmasına ilişkin denklemin sonucuna (8.7) çok yakın biçimde özel kesim kredi arzına ilişkin denkleminde de reel GSYH büyümesi değişkeninin beşinci gecikmesinin katsayısı artı 7.9 çıkmıştır. Bu durum da genel ekonomik koşullar iyileştikçe bankaların yaklaşık iki yıl sonra özel kesime de kredi açmada daha gönüllü oldukları şeklinde yorumlanmıştır.

Diğer taraftan etki tepki analizinde devletin bankalardan borçlanması ve özel kesim kredi arzı değişkenlerinin hata terimlerine verilen bir standart sapmalı şokların her iki değişken üzerinde zamanla ölmeyen (patlayan) ve eksi artı arasında gidip gelen tepkilere neden olduğu görülmüştür. Patlayan tepkiler, bankaların kâr güdüsüyle gösterdikleri davranışların, yetersiz düzenleme ve denetimin etkisiyle, diğer bankalar ve makroekonomi üzerinde ve buna bağlı olarak da bankacılık kesiminde kalıcı istikrarsızlığa neden olmasına bağlanmıştır. Tepkilerin artı eksi arası dalgalanması ise bankaların şoklar karşısında portföylerini sürekli dengeleme çabası olarak değerlendirilmiştir. Son olarak, denklemlerin katsayıları ile elde edilen tembel banka sonucu ile tutarlı olarak, devletin bankalardan borçlanması değişkenine gelen şokun gerek bankaların özel kesime gerekse devlete açtığı kredileri gelecekte toplamda sınırlayıcı biçimde etkilediği görülmüştür. Buna karşılık özel kesim kredi arzı değişkenine gelen şokun gerek bankaların özel kesime gerekse devlete açtığı kredileri gelecekte toplamda kısmen artırıcı biçimde etkilediği görülmüştür.

3.4. Hipotezin Geliştirilmesi

Gelişen ekonomilerde 1990'ların sonlarından itibaren devletin bankalardan borçlanması çarpıcı biçimde arttığından söz konusu durumun özel kesim kredi arzı üzerindeki etkisi özellikle önemli hale gelmiştir (Emran ve Farazi, 2009, s. 3). Shetta ve Kamaly (2014, s. 253)'e göre, diğer her şey¹⁸ aynıyken devletin bankacılık kesiminden bir birim fazla borçlanması bankaların özel kesime borç verebileceği miktarı bir birim azaltacaktır. Piyasaya daha az ödünç verilebilir fon kalması ise özel kesim borçlanıcıları için sermayenin maliyetini artırır, özel yatırım talebini ve dolayısıyla da sermaye birikimini, büyümeyi ve refahı azaltır (Abbas ve Christensen, 2007, s.4).

Türkiye'de başta mali disiplinin katkısıyla devlet iç borçlanmasının ödünç verilebilir fonlar ve dolayısıyla finansal kesimde baskı yaratma eğilimi 2000'li yılların başlarından itibaren aşamalı biçimde azalmıştır. Bu dönemde borç yönetimine ilişkin olarak iç borç stokunun GSYH'ye oranla azalması, borç çevirme oranlarının düşmesi, borçlanma vadelerinin uzaması ve faiz oranlarının düşmesi gibi olumlu gelişmeler bankaların aracılık işlemlerini artırarak kaynaklarının daha fazlasını özel kesime yönlendirmelerine ve dolayısıyla kredi arzını artırmalarına imkân tanıyan ortam yaratmıştır. Ancak, daha önce yer verildiği üzere 2000'lerin başlarından itibaren genel olarak özel kesim kredi arzı lehine olmakla birlikte mevduat bankalarının aktifindeki devlet borçlanma senetleri ile özel kesim kredi arzı zıt yönlü etkileşimdedir. Bu durum mevduat bankalarının aktifindeki devlet borçlanma senetlerine gelen bir şokun özel kesim kredi arzına ilk etkisinin olumsuz olabileceğini düşündürmektedir.

Buna göre kredi arzı yazını¹⁹ kapsamında bu çalışmada, mevduat bankalarının aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerindeki bir standart sapmalı şoka özel kesim kredi arzının verdiği tepki, diğer bir deyişle bu şok karşısında mevduat bankalarının özel kesime kredi arzında risk çeşitlendirme ile tembel banka davranışlarından hangisine yöneldiği incelenmektedir.

¹⁸ Diğer her şey, kredi arzını etkileyen diğer faktörler olarak düşünülebilir.

¹⁹ Ek 2'de kredi arzı modeli çalışmalarına ilişkin yazın özetine yer verilmiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

VERİ, MODEL VE UYGULAMA

Bu bölümde mevduat bankalarının aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerinin özel kesim kredilerine etkisi SVAR modelinden yararlanılarak etki tepki fonksiyonu aracılığıyla amprik olarak analiz edilmekte ve elde edilen sonuçlar değerlendirilmektedir.

4.1. Veri ve Değişkenler

Hipotez başlığında ortaya konduğu üzere çalışmada asıl olarak mevduat bankaları²⁰ için ADBS'nin ÖKK üzerindeki etkisi incelenmektedir. Buna göre modelde ADBS ve ÖKK'nın yanısıra kredi arzı yazınına göre ÖKK ile ilişkili olan reel GSYH büyümesi ve ADBS'nin ödünç verilebilir fonlar üzerinde yaratabileceği baskıyı dikkate almak üzere KMFF değişkenlerine yer verilmiştir. KMFF, kredi ile mevduat faiz oranları arasındaki farkı²¹ göstermektedir. Ayrıca, ADBS'ye şok verilen dönemde RGSYH'de ortaya çıkacak olası bir artış BA'dan da kaynaklanıyor olabileceğinden BA'nın etkisinin ortadan kaldırılması gerekmektedir. Bu nedenle BA, modele kontrol değişkeni olarak eklenmiştir. Diğer taraftan analiz dönemi, veri bütünlüğünün sağlandığı 2002Ç1:2016Ç4 olarak belirlenmiştir.

Çalışmada kullanılan veri ve değişkenlere ilişkin bilgiler Tablo 4.1'de derlenmiştir.

²⁰ Çalışmada yalnızca mevduat bankalarının seçilmesinin gerekçesi; katılım bankalarının faizli enstrümanlar olan devlet tahvili ve bonolarına aktiflerinde yer verememesi, mevduat toplamayan kalkınma ve yatırım bankalarının tasarrufları özel kesime yönlendirme fonksiyonlarının bankaların geleneksel aracılık işleminden farklı olması olarak ifade edilebilir.

²¹ Kredi ve mevduat faizleri arasındaki farkın artması bankaların kârlılığını olumlu etkilediğinden özel kesime kredi arzını artırıcı etki yaratacak olsa da bu sınırsız biçimde süremez. Blundell-Wignall ve Gizycki (1992)'ye göre bankaların kredilerine uyguladığı faiz oranlarını artırması kendi kredilerinin riskliliğini etkileyebilir ve bu etki ters seçim ve ahlaki tehlike olmak üzere iki şekilde ortaya çıkabilir. İhtiyatlı olanların ödünç piyasasından çekilmesiyle söz konusu piyasada daha riskli ve potansiyel olarak yüksek getirisi olan projelere sahip daha düşük kalitede ödünç almak isteyenlerin kalması, ödünç almak isteyenlerden düşük kalitede olanların seçilmesi riskli olan ters seçime neden olur. Ödünç almak isteyenlerin daha yüksek faizlerden daha riskli projelere girişme olasılıkları ise ahlaki tehliktir.

TABLO 4.1. VERİ VE DEĞİŞKENLERİN ÖZETİ

Veri ve Değişken	Kaynağı	Türü	Gözlem Değeri ve Analizde Nasıl Kullanıldığı
Mevduat bankalarının özel kesime kredileri (ÖKK)	EVDS Mevduat Bankaları Sektörel Hesaplar	Stok	İlgili çeyrekteki son değeri aynı çeyrekteki aktif toplamına oranlanarak yüz ile çarpılmış, elde edilen değer doğal logaritması ²² alınmış ve Hodrick-Prescott filtresi ile elde edilen trendden sapma serisi kullanılmıştır.
Mevduat bankalarının aktiflerindeki merkezi yönetimce çıkarılan bono ve tahviller (ADBS)	EVDS Mevduat Bankaları Sektörel Hesaplar	Stok	İlgili çeyrekteki son değeri aynı çeyrekteki aktif toplamına oranlanarak yüz ile çarpılmış, elde edilen değer doğal logaritması alınmış ve Hodrick-Prescott filtresi ile elde edilen trendden sapma serisi kullanılmıştır.
Mevduat bankalarının aktif toplamı	EVDS Mevduat Bankaları Bilançosu	Stok	İlgili çeyrekteki son değeri alınmıştır.
Reel GSYH Büyüme Oranı (RGSYH)	TÜİK	Akım	İlgili çeyreğin bir önceki yılın aynı çeyreğine göre büyüme oranı alınmıştır.
GSYH'ye Oranla Bütçe Açığı (BA)	Bloomberg	Akım	İlgili çeyrekteki son değeri (yüzde) alınmıştır. Hodrick-Prescott filtresi ile elde edilen trendden sapma serisi kullanılmıştır.
Kredi Faizi	EVDS	Akım	Bankalarca TL üzerinden açılan ticari kredilere uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranının (yüzde) ilgili çeyrekteki son değeri alınmıştır.
Mevduat Faizi	EVDS	Akım	Bankalarca TL üzerinden açılan toplam mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranının (yüzde) ilgili çeyrekteki son değeri alınmıştır.
Kredi-mevduat faiz farkı (KMFF)	Kredi faizi ile mevduat faiz farkı olarak tanımlanmıştır.	Akım	Hodrick-Prescott filtresi ile elde edilen trendden sapma serisi kullanılmıştır.

²² Logaritma monoton bir dönüştürme olduğundan dönüştürme sonrası büyük değerler küçük değerlerden büyük kalmakta ancak göreceli büyüklük azaltılmaktadır. Böylece büyük değerler için serideki büyük dalgalanmaların varyansının istikrarlandırılmasına yardımcı olunur (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s. 17, 73).

4.2. VAR ve SVAR Modeli

Sims (1980, s. 1), eşanlı denklem sistemlerinde değişkenlerin içsel dışsal biçimde ayrılmasındaki tanımlayıcı kısıtları “inanılmaz” olarak adlandırmış ve modeldeki değişkenlerin tümünün aynı biçimde (içsel), diğer bir deyişle birbirini etkileyecek biçimde dikkate alındığı VAR modelleri geliştirmiştir. VAR modellerde yer verilen değişkenlerin (zaman serilerinin) hem kendi hem diğer değişkenlerin geçmişteki değerleri ile olan doğrusal ilişkisi incelenir. Aşağıda etki tepki fonksiyonları başlığında da değinileceği üzere VAR modelinde ilgili değişkene söz konusu değişkenin hata terimi aracılığıyla gelen etki (şok) izleyen dönemlerde diğer değişkenleri de etkiler, diğer bir deyişle ilgili şoka izleyen dönemlerde diğer değişkenler de tepki verir. Bu nedenle VAR modellerin dinamik olduğu söylenir.

İki içsel değişkenli ve bir gecikme uzunluğundaki VAR modeli aşağıdaki gibi gösterilebilir.²³

$$y_{1t} = \beta_{10} + \beta_{11}y_{1t-1} + \alpha_{11}y_{2t-1} + e_{1t} \quad (4.1)$$

$$y_{2t} = \beta_{20} + \beta_{21}y_{2t-1} + \alpha_{21}y_{1t-1} + e_{2t} \quad (4.2)$$

Yukarıdaki model matris formunda

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \beta_{10} \\ \beta_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \beta_{11} & \alpha_{11} \\ \alpha_{21} & \beta_{21} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} \quad (4.3)$$

biçiminde, matris formu ise daha sade olarak

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 y_{t-1} + e_t \quad (4.4)$$

biçiminde ifade edilebilir. Burada g , 2 olmak üzere; y_t , $g \times 1$; β_0 , $g \times 1$; β_1 , $g \times g$; y_{t-1} , $g \times 1$ ve e_t , $g \times 1$ büyüklüğünde matrislerdir. Söz konusu modelde e_{it} 'ler beyaz gürültüdür, $e_{it} \sim i.i.d(0, \sigma_{e_i}^2)$; yani ortalamaları ve dolayısıyla beklenen değerleri sıfır, $E(e_{1t}) = 0$, $E(e_{2t}) = 0$; varyansları sabit, $var u_{1t} = \sigma_{e_1}^2$, $var u_{2t} = \sigma_{e_2}^2$ ve kovaryansları sıfırdır, $cov(e_{1t}, e_{2t}) = 0$.

²³ VAR ve yapısal VAR anlatımında Brooks (2014)'ten ağırlıklı olarak yararlanılmıştır.

Yukarıdaki modelde görüldüğü üzere VAR modelinde y_{1t} ve y_{2t} arasında eşanlık ilişkisine yer verilmemektedir. Oysa içsel değişkenlerin aynı dönemde de birbirini etkilediği düşünülüyorsa modelde değişkenler için yazılan denklemlerin sağ tarafında diğer değişkenlerin aynı dönemli değerlerine de yer verilmelidir. Bu biçimde oluşturulan VAR modeller SVAR modeller olarak adlandırılmaktadır. Buna göre bazı araştırmacılarca VAR modellerin, SVAR modellerin teorik ve indirgenmiş bir hali ve dolayısıyla sonuçlarının teorik olarak yorumlanmasının güç olduğu modeller olduğu, bu nedenle de SVAR modellerin daha çok önemsenmesi gerektiği ifade edilmiştir (Brooks, 2014, s. 332). Bununla birlikte Sims (1980)'in eşzamanlı ekonometrik denklemlerde değişkenlerin içsel dışsal biçimde ayrılmasında kullanılan tanımlayıcı kısıtların "inanılmaz" olduğuna ilişkin eleştirisinin SVAR modeller için de geçerli olduğu ileri sürülebilecektir (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s.195).

İki içsel değişkenli ve bir gecikme uzunluğundaki SVAR modeli aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$y_{1t} = \beta_{10} + \beta_{11}y_{1t-1} + \alpha_{11}y_{2t-1} + \alpha_{12}y_{2t} + u_{1t} \quad (4.5)$$

$$y_{2t} = \beta_{20} + \beta_{21}y_{2t-1} + \alpha_{21}y_{1t-1} + \alpha_{22}y_{1t} + u_{2t} \quad (4.6)$$

Söz konusu model matris formunda

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \beta_{10} \\ \beta_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \beta_{11} & \alpha_{11} \\ \alpha_{21} & \beta_{21} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \alpha_{12} & 0 \\ 0 & \alpha_{22} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{2t} \\ y_{1t} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{bmatrix} \quad (4.7)$$

olarak ifade edilebilir. Eşzamanlı değişkenler sol tarafa alındığında model

$$\begin{bmatrix} 1 & -\alpha_{12} \\ -\alpha_{22} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} \beta_{10} \\ \beta_{20} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \beta_{11} & \alpha_{11} \\ \alpha_{21} & \beta_{21} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{bmatrix} \quad (4.8)$$

biçimini alacaktır. Matris formu daha sade biçimde

$$Ay_t = \beta_0 + \beta_1 y_{t-1} + u_t \quad (4.9)$$

olarak gösterilebilir. Burada g , 2 olmak üzere; A , $g \times g$; y_t , $g \times 1$; β_0 , $g \times 1$; β_1 , $g \times g$; y_{t-1} , $g \times 1$ ve u_t , $g \times 1$ büyüklüğünde matrislerdir. Model (4.9)'un her iki tarafı A

matrisinin tersi olan A^{-1} ile çarpıldığında ise (4.4) standart VAR modeli elde edilir.

(4.3) numaralı formüldeki VAR modelinde 6 katsayı ve $var(e_{1t}), var(e_{2t}), covar(e_{1t}, e_{2t})$ olmak üzere toplam 9 parametre varken (4.8) numaralı formüldeki SVAR modelinde 8 katsayı ve σ_{u1}, σ_{u2} olmak üzere toplam 10 parametre vardır. VAR modelinde tahmin edilen 9 parametre olduğundan 10 parametreye sahip SVAR modeli, VAR modeli parametreleri ile hesaplanamaz. Ancak, SVAR modelinin A matrisindeki katsayılarından biri sıfır olarak kısıtlandığında SVAR modeli de VAR modeli gibi tam olarak belirlenmiş olur. Bu husus yazında Cholesky ayrıştırması olarak adlandırılır. Örneğin y_{1t} 'nin aynı dönemde y_{2t} 'yi etkilediği ancak bunun tersinin geçerli olmadığı düşünülüyorsa $\alpha_{12} = 0$ alınır, böylece SVAR modelindeki parametre sayısı da 9'a düştüğünden artık SVAR modeli de tahmin edilebilir. Buna göre $e_t = A^{-1}u_t$ denklemi

$$\begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} = \frac{1}{(1-\alpha_{21}\alpha_{12})} \begin{bmatrix} 1 & -\alpha_{12} \\ -\alpha_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 0 \\ -\alpha_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} u_{1t} \\ u_{2t} \end{bmatrix} \quad (4.10)$$

haline gelir. Bu sonuç, u_{1t} ve u_{2t} şoklarının her ikisinin de y_{2t} değişkenini eş zamanlı olarak etkilerken, y_{1t} değişkenini yalnızca u_{1t} şokunun etkilediğini göstermektedir.

4.3. Durağanlık ve Birim Kök Testi

Bir stokastik sürecin birinci ve ikinci momentleri zamanla değişmiyorsa söz konusu stokastik süreç durağandır. Birinci momentin değişmemesi serinin sabit bir ortalama etrafında dalgalandığı, ikinci momentin değişmemesi ise serinin varyansının sabit olduğu anlamına gelir. İkinci momentin zamanla değişmemesi aynı zamanda kovaryansların da zamanla değil, belli bir zamanda yalnızca serinin iki elemanı arasındaki uzaklığa bağlı olarak değiştiğini ifade eder (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s.11).

Serinin durağan olmaması serinin hata terimine gelen şokların zamanla azalmamasına neden olur ki buna bağlı olarak t istatistiğinin t dağılımını, F istatistiğinin F dağılımını takip etmemesi gibi asimptotik analize

ilişkin varsayımların geçersiz olması sonucu ortaya çıkar. Ayrıca, zaman serilerinin durağan olmaması zamanla trend eden iki ilgisiz zaman serisinin regresyonunun anlamlı çıkması durumu olan sahte regresyona da neden olabilir (Brooks, 2014, s. 354). Bununla birlikte VAR modellerde değişkenlerin durağan olup olmaması gerektiği yazında tartışmalıdır. Eğer hipotez testleri katsayıların anlamlılığını belirlemek amacıyla kullanılmak isteniyorsa VAR'ın tüm bileşenlerinin durağan olması koşuldur, ne var ki VAR savunucularına göre durağanlığı sağlamak amacıyla zaman serilerinin farkını almak, amacı seriler arasındaki uzun dönemdeki ilişkiyi incelemek olan VAR analizinde bilgi kaybına neden olmaktadır (Brooks, 2014, s. 330).

Tablo 4.2'de modelde yer alan değişkenlere ilişkin ADF birim kök testi sonuçları görülmektedir.

TABLO 4.2. DEĞİŞKENLERİN ADF BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI

Tüm Dönem	Test Biçimi	ADF Değeri	Davidson ve MacKinnon Kritik Değerleri		
			% 1	% 5	% 10
RGSYH	Düzey ve sabit terim ²⁴	-3.3267	-3.43	-2.86	-2.57
BA	HP filtresi ile trendden arındırılmış değeri ve sabit terim	-2.4514	-3.43	-2.86	-2.57
ÖKK	HP filtresi ile trendden arındırılmış değeri ve sabit terim	-2.7533	-3.43	-2.86	-2.57
ADBS	HP filtresi ile trendden arındırılmış değeri ve sabit terim	-3.2556	-3.43	-2.86	-2.57
KMFF	HP filtresi ile trendden arındırılmış değeri ve sabit terim	-4.3060	-3.43	-2.86	-2.57

Analiz döneminde ÖKK ve ADBS serilerinde zamanla belirli biçimde sırasıyla artma ve azalma eğilimi hakim olmakla birlikte birden fazla trend gözlemlendiğinden, benzer biçimde BA ve KMFF değişkenlerinde de zamanla birden fazla trend gözlemlendiğinden söz konusu serilerin trendden

²⁴ Seri durağan dahi olsa ortalaması sıfır olmadıkça seriye en azından bir sabit terim eklenmelidir (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s. 30).

arındırılmasına gerek görülmüştür.²⁵ Böylece Tablo 4.2’de görüldüğü üzere ÖKK, ADBS ve KMFF serileri sırasıyla yüzde 5, 10 ve 1 anlamlılık düzeyinde birim kökten arındırılmışlar, diğer bir deyişle trend durağan hale getirilmişlerdir. Diğer taraftan BA değişkeni için elde edilen ADF değeri yüzde 10 anlamlılık düzeyine görece yakın olduğundan ve etki tepki analizi sonuçlarında bozuk bir davranış görülmediğinden söz konusu değişkenin trendden arındırılmış ADF değeri etki tepki analizi için makul kabul edilmiştir.²⁶

4.4. Model Seçimi ve Değişkenlerin Sıralanması

Brooks (2014, s. 328-329)’a göre, VAR modeller belirlenirken değişkenler arasındaki ilişkilerin teorik çerçevesine az yer verildiğinden söz konusu modeller ateorik olduğu yönünde eleştirilmektedir. Ancak, VAR modellerde tüm değişkenler içsel olarak dikkate alındığından, eşzamanlı denklem sistemlerindeki gibi, değişkenlerin finans ve ekonomi teorisine uygun olarak dışsal ve içsel biçimde ayrılması gerekmez (Brooks 2014, s. 328-329). Ayrıca, küçük ve orta büyüklükteki zaman serisi seti için veri üretme sürecini betimlemede VAR süreçler uygun bir model sınıfıdır (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s.86).

VAR modeller hem teorik hem ateorik çalışmalarda kullanılabilir. Ek 1’de yer verilen kredi arzında kullanılan değişkenlere ilişkin yazından görüldüğü üzere, kredi arzı belli bir teorik yaklaşımdan çok kredi arzında etkili olduğu düşünülen faktörler ile açıklanmaya çalışılmaktadır. Ayrıca, bankaların portföylerindeki devlet borçlanma senetlerinin özel kesim kredi arzına etkisini incelemek için standart teorik bir model olmadığından hipotez ile belli bir teorinin test edilmesinden çok ilgili zaman serileri arasındaki ilişkinin ortaya konması amaçlanmaktadır. Bu bağlamda değişkenler arasındaki eşzamanlı içsellik ilişkilerini dikkate alan ve etki tepki fonksiyonları aracılığıyla içsel değişkenlerin şoklara verdiği tepkilerin

²⁵ Doğrusal bir zaman trendi olasılığı söz konusuysa güvenilirlik sağlamak amacıyla sürece trend değişkeni eklenebilir (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s.120). Söz konusu seriler trendden arındırıldıklarından birim kök testlerinde değişkenlere ilişkin serilerde yalnızca sabite yer verilmiştir.

²⁶ Bir SVAR modelinin yapısal parametreleri, modele çok fazla kısıt dayatmaktan kaçınmak amacıyla, bazı ya da tüm değişkenlerin birim köke sahip olduğu ve olası eşbütünlük kısıtları dikkate alınmaksızın değişkenlerin düzey değerleri ile oluşturulan VAR modeller için tahmin edilebilir (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s.175, 183).

ölçülebilmesini ve dolayısıyla zaman serileri arasındaki uzun dönemli ilişkilerin görülebilmesini mümkün kılan yapısal VAR modelinin analiz için uygun yöntem olduğuna karar verilmiştir.

Tüm değişkenlerin içsel olarak dikkate alınması VAR modellerde değişkenlerin etki tepki analizi için sıralanmasını güçleştirmektedir. Yazında değişkenler, değişkenlerden birine gelen şokun diğerleri üzerindeki gecikmeli etkisine göre sıralanmaktadır.²⁷ Bir başka ifadeyle, değişkenlerin sıralanmasında değişkenler için azalan dışsallık (artan içsellik) yönünde görece bir yargıda bulunmaktadır. Modelde birinci sıradaki değişkenin en dışsal oluşu bu değişkenin sistemdeki diğer değişkenlere gelen geçici şoklara tepki göstermediğini; sıralamada en sondaki değişkenin en içsel oluşu, bu değişkenin yalnızca kendi şoklarına değil, aynı zamanda sistemdeki her değişkene gelen şoka da tepki gösterdiğini ifade eder (Çiçek, 2005, s. 90). Buna göre öngörülen sıralama ile elde edilen etki tepki fonksiyonu ile sıralama değiştirilerek elde edilen etki tepki fonksiyonu sonuçları karşılaştırıldığında sonuçlarda önemli değişiklikler ortaya çıkmışsa değişkenler arası ilişki başka yöntemlerle de araştırılmalıdır (Kasapoğlu, 2007, s.57).

Ekonomi yazını ve Türkiye gözleminde hareketle çalışmada kurgulanan SVAR modelinde yer verilecek ilgili zaman serileri arasındaki etkileşim hakkında şokun geldiği zaman için bazı varsayımlar yapılmıştır. Ödünç verme kapasitesinden görüldüğü gibi, hipotez bankalar için bir portföy yönetimi olarak düşünülebileceğinden ADBS ile ÖKK arasında ADBS'den ÖKK'ya doğru eşzamanlı içsellik olduğu söylenebilir.²⁸ Bu nedenle ADBS'nin, kendisine şokun geldiği dönemde de ÖKK'yı etkileyeceği varsayılmıştır. Buna karşılık ADBS'ye şok geldiği dönemde ÖKK'dan ADBS'ye doğru bir hareketin teorik gerekçesi olmadığı düşünüldüğünden şokun geldiği dönemde ADBS'nin ÖKK'dan etkilenmeyeceği kabul edilmiştir. KMFF'nin ödünç verilebilir fonlar üzerindeki olası baskıyı gösterdiği ve dolayısıyla kredi

²⁷ Yazında değişkenleri sıralamanın bir diğer yöntemi Granger nedensellik analizidir.

²⁸ Emran ve Farazi (2009, s. 1)'de bankaların optimal ödünç portföyü seçimi nedeniyle özel kesim kredileri ile devlet borçlanmasının potansiyel olarak içsel değişkenler olduğu belirtilmiştir. Ayrıca, Shetta ve Kamaly (2014, s. 253)'de diğer her şey aynıken devletin bankacılık kesiminden bir birim fazla borçlanmasının bankaların özel kesime verebilecekleri borç miktarını bir birim azaltacağı ifade edilmiştir.

arzında belirleyici bir faktör olduğu düşünül­düğünden, ayrıca kredi arzı yazınındaki ahlaki risk ve ters seçim ile bağlantılı olarak ADBS'ye şokun geldiği dönemde hem ÖKK'yı etkileyeceği hem de ÖKK'dan etkileneceği varsayılmıştır. RGSYH'nin ise Keynes'in eksik istihdam teorisinden hareketle ADBS'ye şokun geldiği dönemde yalnızca BA'dan etkileneceği düşün­ülmüştür. Buna karşılık RGSYH'de ortaya çıkacak olası bir artış ya da azalışın vergi gelirleri aracılığıyla BA'ya yansımalarının en azından bir çeyrek sonra başlayacağı düşün­üldüğünden BA'nın RGSYH'den aynı dönemde etkilenmediği varsayılmıştır. Ayrıca, ADBS'ye gelecek şoka BA'nın göstereceği tepki ilerleyen dönemde RGSYH'yi de etkileyebileceğinden modelde BA'ya yer verilmesi ile aynı zamanda RGSYH'nin göstereceği tepkinin de kontrol edilebilmesi amaçlanmaktadır. Bunun yanısıra, bankaların finansal kesimde ve devlet iç borçlanmasında ağırlıklı bir konumu olduğundan ADBS'nin, kendisine şokun geldiği dönemde BA'dan da etkileneceği kabul edilmiştir. Diğer taraftan, ÖKK, ADBS ve KMFF bankalar bilançosu ile doğrudan ilgili olduğundan modelde RGSYH ve BA'ya göre görece daha içsel, buna karşılık RGSYH ve BA'nın ise görece daha dışsal olduğu kabul edilmiştir.

Söz konusu varsayımlar doğrultusunda (4.9)'daki SVAR modelinin analiz için kurgulanan A ve y_t matrisleri aşağıdaki gibidir.

$$A = \begin{bmatrix} 1 & * & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & * & * \\ 0 & * & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & * & 0 & 1 \end{bmatrix}, y_t = \begin{bmatrix} \text{RGSYH}_t \\ \text{BA}_t \\ \text{ÖKK}_t \\ \text{ADBS}_t \\ \text{KMFF}_t \end{bmatrix}$$

4.5. Modelin Gecikme Uzunluğunun Belirlenmesi

Bir VAR modelinde g adet değişken ve dolayısıyla g adet denklem olsun. Modelde her bir değişken için k adet gecikme alındığında $(g+kg^2)$ adet parametrenin tahmin edilmesi gerekir. Bu durum görece düşük örneklem büyüklüğünde serbestlik derecesinin hızla azalmasına ve buna bağlı olarak da model katsayıları için büyük standart hataların belirlenmesine ve geniş güven aralıklarının oluşmasına neden olur (Brooks, 2014, s. 329). Dolayısıyla

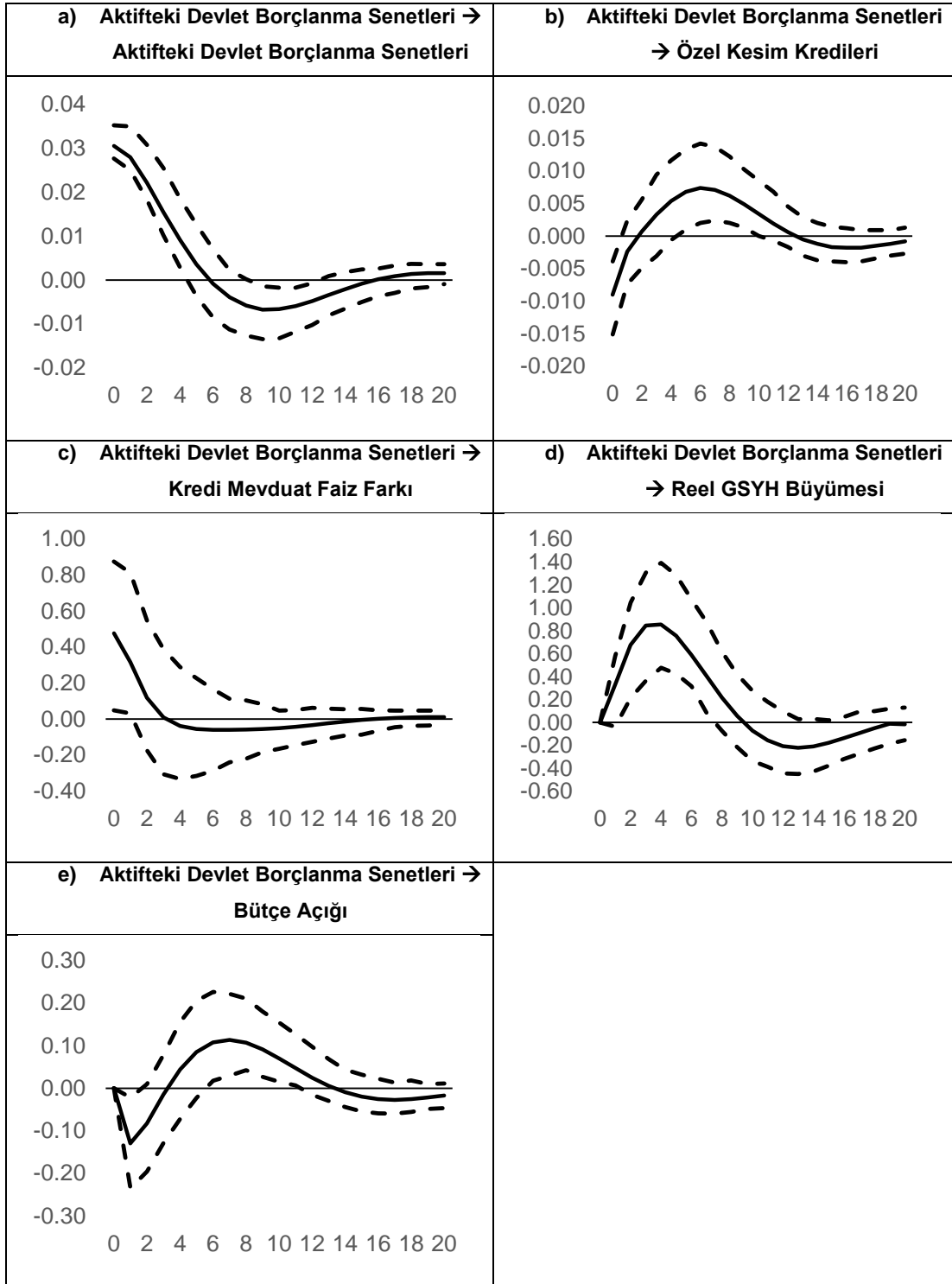
uygun gecikme uzunluğu, serilerin birbirleri ile etkileşimi hakkında bilgi kaybına neden olmayacak kadar kısa, hata terimleri arasında otokorelasyona neden olmayacak kadar uzun olacak biçimde belirlenmelidir (Kasapoğlu, 2007, s. 56).

Bu kapsamda, çalışmanın örneklem büyüklüğü ve değişken sayısı dikkate alınarak modelin gecikme sayısının belirlenmesinde maksimum dört olarak seçilen gecikme sayısı için Akaike, Schwarz ve Hannan-Quinn bilgi kriterlerinin tümüne göre analiz için bir gecikme seçilmesinin yeterli olduğu görülmüştür.²⁹ Söz konusu bilgi kriterleri doğrultusunda analizde gecikme sayısı bir seçilmiştir.

4.6. Etki Tepki Analizi ve Sonuçlar

VAR modelindeki değişkenlerin diğer tümünün içinde bulunulan ve geçmiş zamanlardaki değerleri sabitken değişkenlerden birine bir kerelik verilen bir standart hatalık etkinin (şokun) modeldeki diğer değişkenlerde ortaya çıkardığı tepkiyi tahmin etmeye yönelik fonksiyona etki tepki fonksiyonu denir. Söz konusu bir standart hatalık etki modeldeki denklemlerin hata terimlerine verilir. Buna göre (4.7)'deki y_{1t} değişkenine u_{1t} aracılığıyla t zamanında gelen şok aynı dönemde ilgili olduğu değişkenleri t zamanında etkilerken modelin dinamikliği nedeniyle izleyen dönemlerde değişkenlerin tümünü etkiler. Yapısal VAR modellerde yapısal kısıtlar uygun olarak empoze edildiyse hata terimleri aracılığıyla değişkenlere gelen etkiler diğer değişkenler üzerinde yapısal olarak açıklayıcı olacaktır (Lütkepohl, 2011, s. 16). Dolayısıyla yapısal model belirlenip tahmin edildikten sonra herhangi bir değişkenin hata terimine gelen yapısal şoka diğer değişkenlerin verdiği tepkiler (etki tepki analizi) çoğunlukla yapısal parametrelerin tahmininden daha fazla bilgilendiricidirler (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s.184). Modelde ADBS'ye verilen bir standart sapmalı şoka diğer değişkenlerin verdiği tepkiler Grafik 4.1'de görülmektedir.

²⁹ Söz konusu bilgi kriterlerinden birinin diğerine kesin olarak üstünlüğü bulunmamaktadır (Brooks, 2014, s. 275-276).



Grafik 4.1 : Etki Tepki Analizi Sonuçları³⁰

³⁰ Etki tepki analizi JMULTI programında yapılmıştır. Güven aralığı, Hall yüzdesi 90 seçilerek ve 200 bootstrap tekrarlaması ile oluşturulmuştur. Bootstrap yazınında güvenilir sonuçların elde edilebilmesi için bootstrap tekrarlamalarının yeterince fazla olması gerektiği belirtilmektedir ki bu husus, bootstrap tekrarlamalarının artırılmasıyla oluşturulan güven aralıklarının değişip değişmediğine bakılarak kontrol edilebilir (Lütkepohl ve Kratzig, 2004, s.179). Çalışmada güven aralıklarının oluşturulmasında 1000 bootstrap tekrarlamasının dahi 200 tekrarlama ile neredeyse tümüyle aynı sonucu verdiği görülmüştür.

Grafik 4.1’de dikkat çeken ilk nokta, bir etki tepki analizinde beklendiği üzere, şokların zamanla ortadan kalktığıdır. Elde edilen etki tepki analizi sonuçlarında şokların zamanla ortadan kalkıyor olması hata terimlerinin beklenen özellikler gösterdiğini ve seçilen gecikme değerinin makul olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca, Ek 3’te yer verilen modelin hata terimlerine ilişkin birim kök testleri sonuçları da etki tepki analizi ile elde edilen şokların zamanla ortadan kalktığı iyi sonuçları destekler niteliktedir.

Ayrıca, modeldeki değişkenlerden görece daha içsel olarak kabul edilebilecek ÖKK, ADBS ve KMFF değişkenlerinin sıralamaları değiştirildiğinde elde edilecek sonuçların değişip değişmediğini görmek amacıyla söz konusu değişkenler kendi içlerinde farklı sıralamalara tabi tutulmuş³¹ ve elde edilen sonuçların mevcut sıralamaya göre elde edilen sonuçlara son derece benzer olduğu görülmüştür. Dolayısıyla model sonuçlarının değişkenlerin farklı biçimde sıralanmasına bağlı olmadığı değerlendirilmektedir.

Etki tepki grafikleri incelendiğinde öncelikle şok verilen değişken olan ADBS’ye gelen bir standart sapmalı şokun bankaların portföyünde kalıcı bir etki yaratmadığı, bankaların portföylerini yaklaşık bir yıl sonra tekrar ayarladıkları gözlenmektedir. Söz konusu şokun ÖKK üzerindeki etkisi incelendiğinde ÖKK’yı ilk çeyrekte yüzde 0.99 puan azaltırken beş ile onuncu çeyrekler arasında artırdığı görülmektedir. Bu artış, altıncı çeyrekte yüzde 1 puan ile en yüksek düzeyine erişmektedir. ÖKK’nın verdiği tepkide devlet borçlanmasında bankaların üstlendiği ağırlıklı rolün belirleyici olduğu düşünülmektedir. Buna göre ADBS’ye gelen şok ilk olarak kısa dönemde ÖV ya da bankacılık kesimi açısından ÖVK olarak adlandırılabilir olan bankaların mevcut kaynakları üzerinde baskı yaratarak ÖKK’nın dışlanmasına neden olmaktadır. Bu baskı karşısında bankaların kaynak yaratma gereksiniminin arttığı, buna koşut olarak bankaların geleneksel araç olan mevduat toplama ve borçlanmanın yanısıra ADBS’lerin güvenilirliğinden yararlanarak kaynak yaratmaya çabaladıkları düşünülmektedir. Buna göre

³¹ Söz konusu sıralamalar RGSYH-BA-ÖKK-KMFF-ADBS, RGSYH-BA-ADBS-ÖKK-KMFF ve RGSYH-BA-ADBS-KMFF-ÖKK şeklindedir.

bankalar ADBS'leri teminat göstererek TCMB'den sağladıkları fonlar ile orta uzun dönemde kredi arzını artırabilmektedirler. Bu ise ADBS'lerin orta uzun dönemde bankaların özel kesime kredi arz edebilme yeteneklerini artırdığına ve böylece bankaların daha önce açıklanan yazındaki risk çeşitlendirme davranışına yöneldiklerine işaret etmektedir. Dolayısıyla ÖKK'nın tepki grafiğine göre bankaların ADBS'ye gelen şok karşısında tek tip davranış göstermedikleri, diğer bir deyişle kısa dönemde tembel banka, orta uzun dönemde risk çeşitlendirme davranışı sergiledikleri söylenebilir. Bankaların ADBS'leri teminat olarak kullanarak TCMB'den sağladıkları fonlar ile daha fazla ÖKK arz edebilmeleri ise ADBS'lerin teminat etkisi olarak tanımlanabilir.

ADBS'ye gelen şok karşısında KMFF ise ilk çeyrekte yüzde 0.5 artmaktadır. Bununla birlikte KMFF'deki artış kalıcı bir tepki olmayıp daha ikinci çeyrekte itibaren etkisini yitiren bir tepkidir. Söz konusu tepkinin de yine kısa dönemde bankaların ÖVK'sında ortaya çıkan baskıya işaret ettiği düşünülmektedir. Buna göre ADBS'ye gelen şok karşısında kısa dönemde mevduat faizlerinin derhal değişmesi için bir neden olmadığı kabul edilirse ADBS'ye gelen şokun hemen sonrasında bankaların kredi arz ederken daha fazla faiz istedikleri sonucu çıkarsanabilir. Ayrıca, KMFF ile ÖKK'nın kısa dönemde verdiği tepkiler ÖVK açısından birbirini destekler nitelikte olup ÖKK'da ortaya çıkan artış yaklaşık olarak KMFF'nin verdiği tepkiye göre ÖVK'daki baskının ortadan kalktığı zamana denk gelmektedir.

Diğer taraftan ADBS'ye gelen şok RGSYH'yi ikinci ve yedinci çeyrekler arasında artırmakta ve bu artış dördüncü çeyrekte yüzde 0.85 ile en yüksek düzeyine erişmektedir. ADBS'ye verilen bir standart sapmalı şok sonucu RGSYH'de ortaya çıkan gecikmeli artışın ise yine ADBS'nin orta uzun vadede yarattığı teminat etkisiyle ÖKK'daki artış üzerinden etkili olduğu değerlendirilmektedir. Burada RGSYH'nin ÖKK'daki artıştan önce artmaya başlamasının ise bankaların ADBS'ye gelen şok öncesi ADBS'leri portföylerine alma çabaları sonucu yaratılan kaynağın ekonomik büyümeyi öncelemesinden ileri gelebileceği düşünülmektedir. Örneğin, bankalar ADBS temin etmek amacıyla yurt dışından döviz borçlanıp söz konusu döviz

TCMB'ye getirebilir ve karşılığında TL yaratabilirler. Bankalarca yaratılan bu TL, TCMB tarafından sterilize edilmezse ekonomik canlanma ve dolayısıyla RGSYH büyümesi ÖKK'dan önce başlayabilir.

4.7. Analiz Sonuçlarının Kredi Garanti Fonu Uygulaması ile Karşılaştırılması

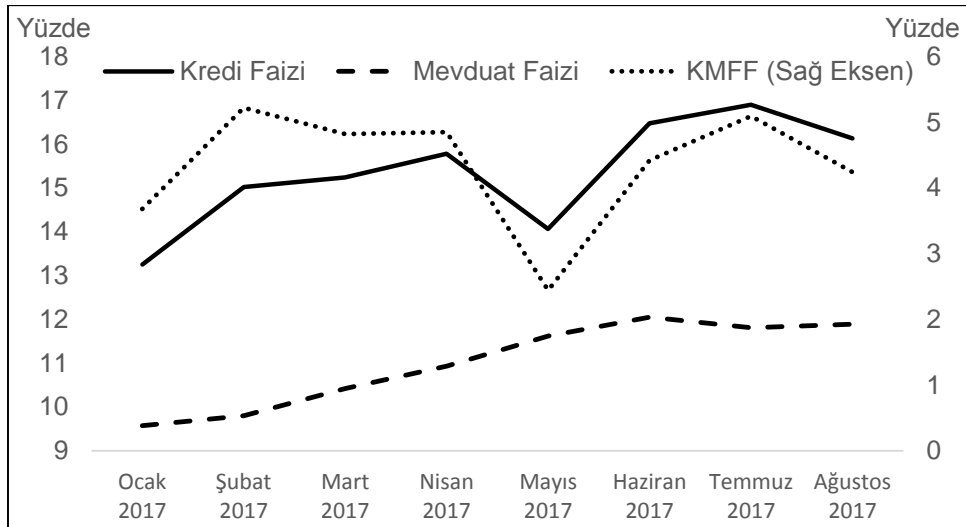
Türkiye'de Hazine destekli Kredi Garanti Fonu uygulaması reel kesimin finansmana erişimini desteklemeyi ve kredi kanalının daha iyi işlemlerini amaçlamaktadır. Diğer bir deyişle Kredi Garanti Fonu, teminat yetersizliği nedeniyle finansmana erişimde sorun yaşayan firmalara finansman sağlayabilmeleri için kefalet vererek destek olmaktadır (TCMB, 2017a, s. 68). Söz konusu uygulama ile özellikle Mart 2017'den beri başta ticari krediler olmak üzere toplam krediler ivmelenmiştir (TCMB, 2017b, s. 57, 58). Diğer taraftan Hazinenin iç borç çevirme oranları Tablo 4.3'te görüldüğü üzere 2017'de aylar itibarıyla neredeyse hep yüzde yüzün üzerinde gerçekleşmiş ve bu eğilim Mart'tan sonra yılın önceki aylarına göre daha yüksek oranlarda sürmüştür. Buna göre Devletin finansmanında bankaların üstlendiği belirleyici rol göz önüne alındığında iç borç çevirme oranlarının artması bankaların portföylerindeki ADBS'ye yük getirirken Hazine destekli Kredi Garanti Fonu uygulaması da bankaların kredi arzı iştahlarını artırmaktadır.

TABLO 4.3. TOPLAM İÇ BORÇ ÇEVİRME ORANLARI

2017	Toplam İç Borç Çevirme Oranı (Yüzde)
Ocak	103.5
Şubat	115.0
Mart	99.1
Nisan	172.9
Mayıs	116.9
Haziran	136.8
Temmuz	144.2
Ağustos	168.9

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2017

Bu durum bankaların mevcut kaynaklarını, diğer bir deyişle ÖVK'larını iki yönden baskılamaktadır. Analizde kısa dönem için elde edilen sonuçlara göre iç borç çevirme oranlarındaki artış dolayısıyla ADBS'lerin ÖKK'yı dışlaması beklenebilir. Buna karşılık yukarıda değinildiği üzere Kredi Garanti Fonu dolayısıyla başta ticari krediler olmak üzere ÖKK canlanmıştır. Analizin kısa dönem sonuçları ile çelişkili gibi görünen bu durum iki nedenden kaynaklanıyor olabilir. İlki bankalar ÖVK'larının atıl olanlarını hem ADBS'ye hem ÖKK'ya yönlendiriyor olabilirler. Daha önce yer verilen Grafik 3.5'te görüldüğü üzere ÖVK, ADBS ile ÖKK'nın toplamından söz konusu dönemde de daha büyüktür. Dolayısıyla analizde kısa dönem için elde edilen sonuçlar ÖVK'nın üzerinde baskının olduğu bir döneme ilişkin olabilir. İkincisi, Hazine borçlanmalarına gelen yurt dışı talebin bankaların ÖVK'larına gelecek baskıyı hafifleterek portföy tercihlerini desteklemesi olabilir. Mart'tan beri özellikle DİBS piyasalarına yönelik güçlü sermaye girişleri ile yabancı yatırımcıların DİBS stoku içindeki payının artması bankalara kredi arzı için önemli bir alan açmıştır (TCMB, 2017b, s. 9). Ayrıca aynı durum bankaları kaynak arayışına yönlendirebileceğinden analizde ÖVK üzerine gelebilecek baskıyı temsilen kullanılan ve ADBS'ye şok geldiğinde bir çeyrek artan KMFF'yi de artırabilecektir. Analizde kullanılan TL ticari krediler ve mevduat faizleri ile bunlardan elde edilen KMFF değişkenininin 2017 başından beri aylık gelişimine Grafik 4.2'de yer verilmiştir.



Grafik 4.2 : Ticari Krediler ve Mevduat Faizleri ile KMFF'nin Aylık Gelişimi

Kaynak: EVDS

Grafik 4.2'de dikkat çeken ilk husus KMFF'nin dikkat çekici biçimde kredi faizleri ile paralel biçimde hareket ettiğidir. Bu durum analiz sonucunda görülen KMFF'deki kısa dönemdeki artışın, mevduat faizlerinin derhal değişmesi için bir neden olmadığı düşünüldüğünde daha çok kredi faizlerinden ileri geldiği yönündeki değerlendirmeyi güçlü biçimde doğrular niteliktedir. Buna karşılık yukarıda belirtildiği üzere Kredi Garanti Fonu kredileri özellikle Mart'tan sonra artarken kredi faizleri Mayıs'ta dikkat çekici biçimde düşmüş, Haziran, Temmuz'da Mart'taki seviyelerine yükselmiş, Ağustos'ta ise kısmen yine düşmüştür. Aynı dönemde mevduat faizlerine tedrici bir artış eğilimi hakim olmuş ve mevduat faizleri neredeyse sürekli artmıştır. Her ne kadar analiz sonuçları değerlendirilirken mevduat faizlerinin derhal artması için bir neden olmadığının kabul edilebileceği belirtilmiş olsa da bankaların ÖVK'larına gelen baskı nedeniyle kaynak arayışına girmeleri mevduat faizlerini artıracaktır. Bu kapsamda mevduat faizlerinde görülen tedrici artışın analiz sonuçları yorumlanırken ileri sürülen söz konusu kabule ciddi bir aykırılık oluşturmadığı düşünülmektedir.

Diğer taraftan iç borç çevrimi ve Kredi Garanti Fonu kredileri artarak ÖVK'da baskı oluştururken analiz sonuçlarına ters biçimde kredi faizleri ve KMFF'nin önce azalıp sonra artan, daha sonra ise tekrar azalan bir seyir izlemelerinin değerlendirilmesi gerekmektedir. Analiz sonuçları ile çelişen bu durumun Kredi Garanti Fonu uygulamasının kendisinden ileri geldiği düşünülmektedir. Buna göre bankaların kredi faizlerini, reel faiz oranı, enflasyon oranı ve risk priminin toplamı olarak belirlediği kabul edilirse Kredi Garanti Fonu kredilerine Hazinesinin kefil olması risk primini ciddi biçimde düşürüyor, hatta sıfırlıyor olabilir. Dahası uygulama, kredi arzında bankalar arası rekabeti artırıyor olabileceğinden bankalar talep ettikleri reel faiz oranından dahi kısmen vazgeçiyor olabilirler. Sonuç olarak hem iç borç çevriminin hem Kredi Garanti Fonu kredilerinin artması nedeniyle ÖVK üzerinde baskı oluşmasına karşın ÖKK artıp KMFF düşebilir. Bu sonuç ise analizde ADBS'ye gelen şok karşısında kısa dönemde azalan ancak orta uzun dönemde artan ÖKK ve kısa dönemde artan KMFF'ye önlem olarak Kredi Garanti Fonu uygulamasına benzer uygulamaların önemini

göstermektedir. Söz konusu uygulamaya benzer uygulamalar ile ADBS'ye şok geldiğinde dahi kısa dönemde ÖKK'nın azalmasının, KMFF'nin ise artmasının önüne geçilebilecektir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Türkiye’de dışlama etkisi devlet borçlanmasının faiz oranları ve yatırımlar üzerinde yarattığı etki açısından birçok çalışmada incelenmiştir. Ayrıca iç borçlanmaya ağırlık verdiği 1980’lerden 2000’lerin başlarına kadar devletin, bankaların fonlarının büyük kısmını kullanarak bankalarca arz edilebilecek kredi hacmini dışladığı konusunda yazında mutabakat vardır. Buna karşılık Mayıs 2001’de uygulamaya konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile başlayan ve sonrasında sürdürülen mali disiplin, ekonomik istikrar ve büyüme sayesinde bütçe açıkları ve devlet iç borçlanmasının finansal kesimdeki baskınlığının ortadan kalkması ile bankaların kredi arzını önceki döneme göre daha güçlü biçimde artırması mümkün olmuştur. Ayrıca aynı dönemde bankacılığa ilişkin düzenleme ve denetimlerin de iyileştirilmesi finansal gelişime katkı sağlayarak bankaların geleneksel fon aracılık yeteneklerini olumlu yönde etkilemiştir. Bununla birlikte aktiflerine bakıldığında mevduat bankalarının portföylerindeki devlet borçlanma senetleri ile özel kesim kredileri arasında özellikle 2000’lerin başlarından itibaren zıt yönlü bir ilişki vardır. Bu durum portföylerindeki devlet borçlanma senetlerine bir şok geldiğinde mevduat bankalarının özel kesime olan kredi arzlarını azaltabileceklerini, diğer bir deyişle söz konusu bankaların tembel banka davranışına yönelebileceklerini düşündürmektedir. Buna karşın Türkiye’de devlet borçlanması ile özel kesim kredileri arasındaki etkileşime ilişkin niceliksek çalışma oldukça azdır. Bu kapsamda bu çalışmada bankaların aktiflerindeki devlet borçlanma senetlerindeki artışın özel kesim kredileri üzerindeki etkisi SVAR modelinden yararlanılarak etki tepki fonksiyonu aracılığıyla ampirik olarak analiz edilmiştir.

Söz konusu analizde ADBS’ye gelen pozitif şoka ÖKK ve KMFF’nin bir çeyrek gibi görece çok kısa dönemde sırasıyla azalma ve artma yönünde

verdiği tepkiler dikkate alındığında söz konusu kısa dönemde ÖVK üzerinde baskının ortaya çıktığı değerlendirilmiştir. Buna karşın KMFF'nin tepkisi ilk çeyrekte sonra ortadan kalkarken ÖKK'nın tepkisinin orta uzun dönemde ortadan kalktığı görülmüştür. RGSYH'nin verdiği tepkinin ise ADBS'nin teminat olarak kullanılabilirliğinden ileri geldiği düşünülmektedir. Buna göre bankaların, portföylerindeki ADBS aracılığıyla TCMB'den sağladıkları fonlar ile ÖKK'yi artırabildikleri, bunun da RGSYH'yi artırdığı değerlendirilmektedir. Diğer taraftan kısa dönemde RGSYH'deki artışın ÖKK'dan önce başlamasının ise bankaların ADBS'leri portföylerine almak üzere kaynak aramaya yönelmeleriyle bağlantılı olarak ortaya çıktığı düşünülmektedir.

Sonuç olarak ÖKK'nın verdiği tepkiye göre bankaların kısa dönemde tembel banka, orta uzun dönemde ise risk çeşitlendirme davranışına yöneldikleri söylenebilir. Bir diğer deyişle ADBS'ye gelen şok, ÖKK'yi kısa dönemde dışlayıcı, orta uzun dönemde artırıcı etki yaratmaktadır. Ayrıca, ADBS'ye gelen şoka ADBS, ÖKK ve KMFF'nin verdiği tepkilere göre söz konusu şokun mevduat bankalarının portföyleri üzerinde kalıcı bir etki yaratmadığı, bankaların portföylerini zamanla tekrar ayarlayabildikleri söylenebilir. Bu durum Türkiye'de bankaların finansal kesimdeki ağırlığı ve RGSYH'nin zamanla ortadan kalkan tepkisi ile birlikte dikkate alındığında ADBS'ye gelen şokun finansal kesim ve finansal kesim aracılığıyla da reel kesimin kaynak dağılımı üzerinde kalıcı etkileri olmadığı çıkarılabilir.

Diğer taraftan analizde elde edilen sonuçların tersine hem iç borç çevriminin hem Kredi Garanti Fonu kredilerinin arttığı Mart 2017'den beri ne ÖKK'nın azaldığı ne KMFF'nin arttığı görülmektedir. Bu durumun anılan dönemde iç borç çevrimine olan yabancı yatırımcı ilgisinden ve Kredi Garanti Fonu kredilerinde bankaların kredi verdiklerine yansıttıkları risk priminin Hazinece üstlenilmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Böylece bankaların, portföylerinin iç borç çevrimindeki artıştan daha azını ADBS'ye yönlendirerek ÖKK'yi artırabildikleri, bunun da KMFF'de artışa neden olmadığı değerlendirilmektedir. Dolayısıyla analizde her ne kadar ADBS'ye gelen şokun bankaların portföy tercihlerinde kalıcı etki yaratmadığı görülmüş

olsa da Kredi Garanti Fonu uygulamasının kısa dönem için elde edilen KMFF'deki artışı ve ÖKK'daki azalışı önleyici önemli bir politika aracı olduğu sonucuna varılmaktadır.

Analizde kısa dönem için elde edilen sonuçlar konuya ilişkin yazında genel olarak bulguların dışlama etkisi sonucu ile benzeşmektedir. Buna göre bu çalışmada 2002Ç1-2016Ç4 için elde edilen ADBS'ye gelen şok karşısında kısa dönemde ÖKK'nın azalması sonucu, Aydın (2002)'nin 1986-2001 için ve Kesbiç ve Bakımlı (2004)'nin 1980-2002 için bankaların devlet borçlanma senetlerini özel kesime kredi arz etmeye tercih ettiklerine ilişkin bulguları ile örtüşmektedir. Ayrıca bu sonuç genel olarak Aydın ve Igan (2010)'ın Türkiye'de 2002Ç4-2008Ç1 için toplam devlet borcunun GSYH'ye oranı ile birincil fazlanın GSYH'ye oranının TL kredilerin büyümesi üzerinde ters yönde etkili olduğu sonucu ile de benzerdir. Söz konusu sonucun Hauner (2006)'in daha bütüncül bir bakış açışı ile 1990'ların ilk yarısından 2000'lerin ilk yarısına kadar aralarında Türkiye'nin de olduğu orta gelir düzeyindeki 73 ülke için kamu borçlanmasının ödünç verilebilir fonların büyük kısmını absorbe ettiği yönündeki sonucu ile de kısa dönem için uyumlu olduğu söylenebilir. Yine gelişen bir ülke olan Türkiye için bu çalışmada elde edilen bankaların kısa dönemde sergiledikleri tembel banka davranışı, Emran ve Farazi (2009)'nin aralarında Türkiye'nin olmadığı 1975-2006 döneminde gelişen 60 ülke için elde ettikleri tembel banka davranışı sonucu ile de örtüşmektedir.

Bununla birlikte bu çalışmada ADBS'ye gelen şoka ÖKK'nın kısa ile orta uzun dönemde farklı tepkiler verdiğinin görülmesinin Türkiye'deki konuya ilişkin yazına katkı sağladığı ve ileride yapılacak çalışmaların niteliğine göre kısa-uzun dönem ayırımının önemsenmesi gerekebileceğine dikkat çektiği düşünülmektedir. Bu kapsamda ADBS'ye gelen şokun ÖKK üzerinde kalıcı bir dışlama etkisi yaratmamasına, diğer bir deyişle ADBS'nin orta uzun dönemde teminat etkisi yaratarak ÖKK'yı artırabileceğine ilişkin çıkarsama, Aydın ve Igan (2010)'ın birincil fazlanın GSYH'ye oranı ile yurt içi borç stokunun GSYH'ye oranının kısa vadeli kredi büyümesini anlamlı ve olumlu biçimde etkilediği bulgusundan vade açısından ayrılmaktadır.

Diğer taraftan bu çalışmadaki ADBS'ye şok geldiğinde ilk çeyrek için ÖKK'nın dışlandığı ve dolayısıyla tembel banka davranışı görüldüğü bulgusu, Shetta ve Kamaly (2014)'de VAR modeli ile elde edilen katsayıların sonuçlarına göre ortaya konan devletin bankalardan borçlanmasına şok geldiğinde özel kesim kredilerini dışladığı bulgusu ile benzerdir. Ayrıca bu çalışmada ADBS'ye gelen şoka ÖKK'nın tüm dönem için verdiği tepkiye benzer biçimde Shetta ve Kamaly'de devletin bankalardan borçlanmasına gelen şoktan özel kesim kredileri etki tepki analizi döneminin tümünde sınırlayıcı biçimde etkilenmektedir.

Son olarak çalışma geliştirmeye açıktır. İlk olarak, mevduat bankalarının bir bütün olarak ele alındığı bu çalışma, veri elverdiği ölçüde söz konusu bankaların piyasa yapıcılar ve diğerleri olarak ikiye ayrılarak incelenmesi ile geliştirilebilir. Öyle ki piyasaya yapıcı görevleri nedeniyle devlet iç borçlanması kaynaklı olarak ADBS'ye gelen bir şokta piyasa yapıcı bankaların portföylerindeki ADBS'leri zorunlu olarak artmaktadır. Bu nedenle piyasa yapıcı olan ve olmayan bankaların ÖKK'larının ADBS'ye gelen şoka verecekleri tepkileri farklı olabilecektir. Yine veri elverdiği ölçüde bankalar küçük ve büyük, kamu ve özel, yerli ve yabancı bankalar biçiminde gruplanarak da çalışma genişletilebilir. İkinci olarak, ÖKK'da bir artış olduğunda bankaların TCMB'den fon sağlamak amacıyla ADBS'ye olan iştahlarının artıp artmayacağını incelenmesi de çalışmanın geliştirilmesine katkıda bulunacaktır.

KAYNAKÇA

- Abbas, S. M. A. ve Christensen, J. E. (Haziran 2007). "The Role of Domestic Debt Markets in Economic Growth: An Empirical Investigation for Low-income Countries and Emerging Markets". Erişim: Ekim 2016, IMF Çalışma Tebliği, WP/07/127. <http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/The-Role-of-Domestic-Debt-Markets-in-Economic-Growth-An-Empirical-Investigation-for-Low-20973>.
- Akgüç, Ö. (1989). 100 Soruda Türkiye'de Bankacılık. İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Alper, C. E. (2001). The Turkish Liquidity Crisis of 2000 What Went Wrong. *Russian and East European Finance and Trade*, 37, 6, 58-80.
- Asomedyta. (2001). Erişim: Ocak 2017, www.aso.org.tr, Ankara Sanayi Odası, <http://www.aso.org.tr/kurumsal/media/kaynak/TUR/asomedyta/mart2001-ft.html#dosya>.
- Aydın, B. ve Igan D. (Ekim 2010). "Bank Lending in Turkey: Effects of Monetary and Fiscal Policies". Erişim: Kasım 2016, IMF Çalışma Tebliği, WP/10/233. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Bank-Lending-in-Turkey-Effects-of-Monetary-and-Fiscal-Policies-24282>.
- BDDK. (2002). Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu V.
- Bankalarca Açılan Kredilere Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı. Erişim: Mart 2017, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. [http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$cbtweb](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$cbtweb).
- Bankalarca Açılan Mevduatlara Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranı. Erişim: Mart 2017, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. [http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$cbtweb](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$cbtweb).
- Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth?. *Journal of Political Economy*, 82, 1095-1117.
- Bernheim, D. (1989). A Neoclassical Perspective on Budget Deficits. *Journal of Economic Perspectives*, 3, 37-54.
- Black, J. (1997). Dictionary of Economics. Oxford: Oxford University Press.

- Blundell-Wignall, A. ve Gizycki, M. (Temmuz 1992). "Credit Supply and Demand and The Australian Economy" Reserve Bank of Australia Çalışma Tebliği, 9208. Erişim: Kasım 2016, <https://ideas.repec.org/p/rba/rbardp/rdp9208.html>.
- Boratav, K. (2012). Türkiye İktisat Tarihi 1908-2009. Ankara: İmge Kitabevi.
- Boyacıoğlu, M. A. (2005). Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Brooks, C. (2014). Introductory Econometrics for Finance. Cambridge: Cambridge University Press.
- Buiter, W. H., Persson, T. ve Minford, P. (1985). A Guide to Public Sector Debt and Deficits. *Economic Policy*, 1, 1, 13-79.
- Carlson, K. M. ve Spencer, R. W. (Aralık 1975). "Crowding Out and Its Critics" Federal Reserve Bank of St. Louis Çalışma Tebliği. Erişim: Aralık 2016, <https://research.stlouisfed.org/publications/review/1975/12/01/crowding-out-and-its-critics/>.
- Catao, L. (Mart 1997). "Bank Credit in Argentina in the Aftermath of the Mexican Crisis: Supply or Demand Constrained?" IMF Çalışma Tebliği, WP/97/32. Erişim: Kasım 2016, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9732.pdf>.
- Christensen, J. (Mart 2004). "Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa" IMF Çalışma Tebliği, WP/04/46. Erişim: Ocak 2017, <http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Domestic-Debt-Markets-in-Sub-Saharan-Africa-17185>.
- Civcir, İ. (2012). "Türkiye'de Kriz Sonrası Dönemde Kredi Çöküşü" Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 12.
- Çiçek, M. (2005). Türkiye'de Parasal Aktarım Mekanizması: VAR (Vektör Otoregresyon) Yaklaşımıyla Bir Analiz. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 154, 62-73.
- Çolak, Ö. F. (2001). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri. *Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, 2.
- Eğilmez, M. (2009). Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2005). Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması. İstanbul: Remzi Kitabevi.

- Elmendorf, D. W. ve Mankiw, G. N. (Mart 1998). "Government Debt" NBER Çalışma Tebliği, 6470. Erişim: Aralık 2016, <http://www.nber.org/papers/w6470.pdf>.
- Emran, M. S. ve Farazi, S. (Haziran 2009). "Lazy Banks? Government Borrowing and Private Credit in Developing Countries". The George Washington University . Institute for International Economic Policy Çalışma Tebliği 9. Erişim: Ekim 2016, <http://www2.gwu.edu/~iiep/publications/workingpapers/>.
- Ersel, H. ve Özatay, F. (2008). Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Turkey. *Emerging Markets Finance & Trade*, 44, 6, 38-51.
- Fayed, M. E. (2013). Crowding Out Effect of Public Borrowing: The Case of Egypt. *International Research Journal of Finance and Economics*, 107, 28-38.
- Ghosh, S. R. ve Ghosh, A. R. (Mart 1999). "East Asia in the Aftermath: Was There a Crunch?" IMF Çalışma Tebliği, WP/99/38. Erişim: Şubat 2017, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9938.pdf>.
- Görmez, Y. (Temmuz 2008). "Banking in Turkey: History and Evolution" Bank of Greece Çalışma Tebliği, 83. Erişim: Ocak 2017, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Paper200883.pdf>.
- Hauner, D. (Ocak 2006). "Fiscal Policy and Financial Development" IMF Çalışma Tebliği, WP/06/26. Erişim: Kasım 2016, <http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Fiscal-Policy-and-Financial-Development-18776>.
- Imran, K. ve Nishat, M. (2013). Determinants of Bank Credit in Pakistan: A Supply Side Approach. *Economic Modelling*, 35, 384-390.
- Investopedia. (2017). Crowding Out Effect. Erişim: Temmuz 2017, <http://www.investopedia.com/terms/c/crowdingouteffect.asp>.
- İnce, M. (1996). Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi). Ankara: Seçkin Yayınevi.
- İnce, M. (2001). Devlet Borçları ve Türkiye. Ankara: Gazi Kitabevi.
- İşcan, A. (2003). Banka Kredilerindeki Daralmanın Ekonomik Etkileri ve Krizlerdeki Gelişimi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Kalkınma Bakanlığı. (2016a). Cari Fiyatlarla Uyumlaştırılmış Harcamalar Yoluyla GSYH (1980-2014). Erişim: Temmuz 2016, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/EkonomikSosyalGostergeler.aspx>.

- Kalkınma Bakanlığı. (2016b). Aylık İç Borçlanma Faiz Oranları ve Vade Yapısı. Erişim: Temmuz 2016, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/EkonomikSosyalGostergeler.aspx>.
- Kalkınma Bakanlığı. (2016c). Yurt İçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının Gelişimi. Erişim: Aralık 2016, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/EkonomikSosyalGostergeler.aspx>.
- Kasapoğlu, Ö. (2007). Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye için Uygulama. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2010). Türkiye Ekonomisi. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kesbiç C. Y. ve Bakımlı, E. (2004). Hazine Borçlanmalarının Özel Kesime Aktarılabilecek Fonlar Üzerindeki Etkisi: Türkiye İçin Bir Analiz. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 486, 34-54.
- Konularına Göre İstatistikler Dönemsel Hesaplar Reel GSYH. (2017). Erişim: Mart 2017, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105.
- Kumhof, M. ve Tanner, E. (Mart 2005). "Government Debt: A Key Role in Financial Intermediation" IMF Çalışma Tebliği, WP/05/57. Erişim: Kasım 2016, <http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Government-Debt-A-Key-Role-in-Financial-Intermediation-17984>.
- Lütkepohl, H. (Ekim 2011). "Vector Autoregressive Models" European University Institute Çalışma Tebliği, ECO 30. Erişim: Mart 2017, http://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/19354/ECO_2011_30.pdf.
- Lütkepohl, H. ve Krätzig, M. (2004). Applied Time Series Econometrics. Cambridge: Cambridge University Press.
- Maliye Bakanlığı. (2016). Konsolide/Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri. Erişim: Kasım 2016, <http://www.bumko.gov.tr/TR,157/butce-buyuklukleri-ve-butce-gerceklesmeleri.html>.
- Mevduat Bankalarının Aktif Toplamı. Erişim: Mart 2017, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. [http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$cbitweb](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$cbitweb).
- Mevduat Bankalarının Aktiflerindeki Merkezi Yönetimce Çıkarılan Bono ve Tahviller. Erişim: Mart 2017, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. [http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$cbitweb](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$cbitweb).
- Mevduat Bankalarının Mevduatları. Erişim: Mart 2017, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. [http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$cbitweb](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$cbitweb).

- Mevduat Bankalarının Özel Kesime Kredileri. Erişim: Mart 2017, TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi. [http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=\\$cbtweb](http://evds.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi?cgi=$cbtweb).
- Önder, İ., Türel, O., Ekinci, N. ve Somel, C. (1993). İktisat Politikası Seçenekleri 2, Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar. İstanbul: Türkiye Ekonomik ve Toplumsal Tarih Vakfı Yurt Yayınları.
- Özatay, F. (1995). 1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 109, 17-33.
- Özatay, F. (1999). The 1994 Currency Crisis in Turkey. *Policy Reform*, 3, 327-352.
- Özatay, F. ve Sak, G. (2002). Banking Sector Fragility and Turkey’s 2000-01 Financial Crisis. *Brookings Trade Forum*, 121-172.
- Özatay, F., Öztürk, E. ve Sak, G. (Ocak 1996). Şirketler Kesiminin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Kaynakları. *TÜSİAD*, T-96/1/192, 1-68.
- Özgür, E. (2011). Türk Bankacılık Sektörünün Kredi Arzını Etkileyen Unsurlar: Türk Bankacılık Sektöründe “Kredi Çöküşü”. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.
- Özşuca, A. E. (2012). Banks and Monetary Policy Transmission Mechanism: An Empirical Analysis For Turkey. Doktora Tezi, Orta Doğu Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Parasız, İ. (1995). Kriz Ekonomisi Hiper Enflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Pazarbaşıoğlu, C. (Eylül 1997). "A Credit Crunch? Finland in the Aftermath of the Banking Crisis" IMF Çalışma Tebliği, Vol. 44, No.3. Erişim: Ekim 2016, <http://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Government-Debt-A-Key-Role-in-Financial-Intermediation-17984>.
- Samuelson P. A. ve Nordhaus, W. M. (1989). Economics. McGraw-Hill International Editons.
- Shetta, S. ve Kamaly, A. (2014). Does The Budgeted Deficit Crowd-Out Private Credit From The Banking Sector? The Case of Egypt. *Topics in Middle Eastern and African Economies*, 16, 2, 251-279.
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 48, 1-48.
- State Bank of Pakistan. (2010). Financial Stability Review 2009-10. Erişim: Temmuz 2017, <http://www.sbp.org.pk/FSR/2010/index.htm>.

- Şahinöz, A. (1999). Maliye Politikaları ve Ekonomik İstikrar. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*,154,62-73.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2004). Hazine Müsteşarlığı İstatistikleri 1980-2003.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2016). Hazine Kamu Borç Yönetimi Verileri. Erişim: Temmuz 2016, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=249&cid=26&nm=41>.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2017). İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı. Erişim: Temmuz 2017, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=59&cid=12&nm=33>.
- TBB (2008). 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi 1958-2007.
- TBB (2012). Türkiye’de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Analizi.
- TBB (2015). Faaliyet Raporu 2014-2015.
- TBB (2016). Türkiye’de Bankacılık Sistemi 1959-2015.
- TCMB (2017a) Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2017, Sayı 24.
- TCMB (2017b) Enflasyon Raporu 2017-III.
- Temel Nalın, H. ve Taşdelen, S. (2016). Bankalarda Kredi Arzını Etkileyen Faktörler. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 53, 615, 65-75.
- Uygur, E. (2001a). "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizi" Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 1.
- Uygur, E. (2001b). Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*,189, 7-23.
- Vardar, E. (2007). Türkiye’de İç Borçlanmanın Gelişimi. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- Yellen, J. L. (1989). Symposium on the Budget Deficits. *Journal of Economic Perspectives*, 3, 2, 17-21.
- Yükseltürk, O. F. (2010). Kredi Piyasalarında Arz ve Talep Dengesizlikleri: Türkiye için Uygulamalı Bir Çalışma. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

EKLER

Kredi Arzı Modellerinde Kullanılan Değişkenler

Yazarlar	Bağımlı değişken	Kredi Arzını Etkileyen Değişkenler ^s
Blundell-Wignall ve Gizycki (1992)	Kredi arzı	Bir dönem önceki mevduatlar ile finansal kurumların sermayelerinin bilanço değerleri toplamı (+)
		Piyasa ortalamasına göre bankacılık kesiminin hisse fiyatı (+) (Borsada bankalar ile diğer finansal araçların görece kârlılığını gösteren bu değişken ile ilerleyen dönemde krediler finanse edilirken sermaye artırımının kolaylığını yakalamak amaçlanmaktadır.)
		Bir dönem önceki kurumsal özkaynağın piyasa değeri (+) (Kurumsal özsermayenin net değerinin artmasının bankalara verilebilecek teminatları ve dolayısıyla kredi arzını olumlu etkilemesi beklenmektedir.)
		Cari dönemde ödünç verme faizi ile ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti arasındaki fark (+) (Farkın, arz eğrisinin ters döndüğü noktaya kadar artmasının bankaların kârlılığını ve dolayısıyla kredi arzını olumlu etkilemesi beklenmektedir.)
		Cari dönemde kredi faizinden mevduat sertifikası faizinin çıkarılmış değeri (-) (Çevrimsel düşüşlerde temsil maliyeti arttığından yeni kredi arzının marjinal maliyeti olarak bankaların cari piyasa faiz oranına kıyasla kredi arzı faiz oranını artırmalarını dikkate almak için eklenmiştir.)
		Bankaların hisse fiyatlarının piyasa ortalamasına oranının varyansı (-)
		Beklenen enflasyon oranı (-) (Yüksek enflasyon varlık fiyatı spekülasyonuna ve gerçek kaynakların bozuk tahsisine neden olabileceğinden, diğer faktörler veriyken, bankaların yüksek enflasyon ortamında görece daha ihtiyatlı biçimde kredi arz etmesi beklenmektedir.)
		Finansal kesimin bir dönem önceki kredi arzı (-)

Pazarbaşıoğlu (1997)	Nominal kredi arzındaki değişim	Bankaların bir önceki dönem ödünç verme kapasitesi (Toplam mevduatlar ile özkaynakların bilanço değerinin toplamı) (+) Çalışmada kredi arzının portföy yönetimi yaklaşımı kapsamında belirlendiği kabul edildiğinden bankalar kredi arzına kaynaklarına bakarak karar vermektedirler.
		Bir önceki dönem bankacılık kesimi hisse senetleri fiyatının hisse senetleri piyasası fiyatları ortalamasına oranı (+) (İzleyen dönemde kredi arz edilirken bankaların sermaye artırma yeteneğini temsil etmektedir.)
		İlgili dönemdeki kısa vadeli kredi faiz oranı (+)
		Şirketlerin bir önceki dönem piyasa değeri (+) (Şirketlerin net değerinin bankalar için teminat sağlama yeteneğini temsil ediyor.)
		İlgili dönem kredi faiz oranı ile para piyasası faiz oranı arasındaki fark (-) (Çevrimsel aracılık maliyeti risk primini temsilen eklenmiş, ekonominin büyüme döneminde azaldığı, küçülme döneminde arttığı kabul edilmiştir. Söz konusu risk primi, kredi verenler ile alanlar arasındaki bilgi asimetrisi nedeniyle ters seçim ve ahlaki çöküntü tehlikesi maliyetlerini içermektedir.)
		İlgili dönem beklenen enflasyon oranı (-)
		İlgili dönem beklenen sanayi üretimi (+)
		İlgili dönemde bankacılık kesimi hisse fiyatlarının hisse senetleri piyasası fiyatları ortalamasına oranının varyansı(-)
		Catao (1997)
		Kısa vadeli kredi arzı modelinin değişkenleri: Ödünç verme kapasitesindeki (mevduat + özkaynaklar -zorunlu karşılıklar-nakit değerler) nominal değişim (+) Ortalama kredi faiz oranlarındaki nominal değişim (+)

		<p>Sorunlu kredilerin toplam kredilere oranındaki deęişim (-)</p> <p>Sorunlu kredilerin toplam kredilere oranının artmaya bařladıęı dönemde kredi arzı ile faiz oranları arasındaki iliřkinin doęrusal olmadıęını yakalamak için eklenen kukla deęiřken (-)</p> <p>Uzun vadeli denklemin artık deęeri olarak hata dűzeltme terimi (-)</p> <p>(Kredi arzındaki cari deęiřimin, geręek kredi dűzeyi ile uzun vadeli kredi arzı arasındaki sapmalara yanıt verdięi kabul edildięinde, hata dűzeltme teriminin modelin kısa ve uzun vadeli cűzűmű arasındaki tutarlılıęı saęladıęı ifade edilmiřtir.)</p>
Ghosh ve Ghosh (1999)	Reel kredi arzındaki değişim	<p>İlgili dönemde reel kredi arzı ile reel mevduat faizi farkı (+)</p> <p>Kredi faiz oranı, cari dűnem ile bir sonraki ve cari dűnem ile bir ۆnceki dűnem ortalama WPI enflasyon oranı ile deflate edilmiřtir.</p>
		<p>Cari cıktının űc dűnem hareketli ortalamasının deęiřimi (+)</p> <p>(Firmaların ۆdeme yeteneęini gűstermek űzere sanayi ۆretimi alınmıřtır.)</p>
		<p>İlgili dönemde ticari bankaların ۆdűnç verme kapasitesi ile sermaye yeterlilik gereksiniminin minimum olanı (+)</p> <p>Ödűnç verme kapasitesi; toplam yűkűmlűlűkler ile net deęerin toplamından zorunlu karřılıklar ile likidite gereksiniminin, nakit deęerlerin ve ۆzkaynakların cıkarılması olarak tanımlanmıřtır.</p>
Yűkseltűrk (2010)	Kredi arzı	<p>Reel kredi verme kapasitesi (+)</p> <p>(Toplam varlıklardan ۆzkaynaklar, zorunlu karşılıklar ve nakit varlıklar [nakit + Merkez Bankasından alacaklar] cıkarılmış ve TűFE ile reelleştirilmiştir.)</p>
		<p>Ulusal mali endeksin ulusal 100 endeksine oranı (+)</p> <p>(Bankaların nasıl algılandıklarının gűstergesi olarak kullanılmıştır.)</p>
		<p>Bankaların ticari kredilere uyguladıkları ağırlıklı ortalama faiz (+)</p>
		<p>BIST'e kote şirketlerin reel piyasa değeri (+)</p>
		<p>Gecelik TCMB borçlanma faizi ile kredi faizi farkı (-)</p> <p>(Risk primi olarak alınmıştır.)</p>

		12 ay sonrası için beklenen enflasyon (-)
		Büyüme beklentisi (+)
		Ulusal mali endeksin varyansının ulusal 100 endeksinin varyansına oranı (-) (Bankacılık kesimine özgü riskleri dikkate almaktadır.)
		Bankacılık kesiminin tahsili gecikmiş alacaklarının toplam kredilere oranı (-) (Bankaların kredi riskini göstermek üzere alınmıştır.)
		Reel efektif döviz kuru (+) (Artması ülkeye giren yabancı kaynakların artışını göstermektedir.)
Özgür (2011)	Reel kredi arzı	Bankaların aldığı reel krediler hacmi
		Reel mevduat hacmi
		Serbest sermaye rasyosu ($(\text{Özkaynaklar} - \text{Duran Varlıklar}) / \text{Aktif olarak tanımlanmış ve duran varlıklar dışlandığından bankaların olası zararlarını kapatmak için kullanabileceği daha likit nitelikteki sermayenin aktiflere oranını gösterdiği belirtilmiştir.}$)
		Sanayi üretim endeksi (Reel kesimin ekonomik aktivitesini temsilen)
		Reel faiz marjı (Reel kredi faizi ile reel mevduat faizi arasındaki fark)
		Tasfiye olunacak alacaklar rasyosu
Imran ve Nishat (2013)	Özel kesim kredileri	Özel kesim kredilerinin bir dönem gecikmeli değeri
		Yabancı yükümlülükler (+)
		Yurt içi mevduat (+)
		TÜFE (+)
		Reel GSYH (+)
		Döviz kuru (+)
		Para piyasası faiz oranı (-)

		GSYH'ye oranla M2 parasal büyüklüğü (+)
Temel Nalın ve Taşdelen (2016)	Reel kredi arzı	Tüketici faiz oranı (-)
		Sanayi üretim endeksi (+)
		Bankaların kredi kullandırma kapasitesi (+)
		Tasfiye olacak alacaklar (-)
		Enflasyon (-)
		TCMB faiz gelirleri ve reeskont gelirleri (-)
<p>§ +, - işaretler, çalışmalarda belirtildiği şekliyle bağımsız değişkenin bağımlı değişken üzerindeki beklenen etkisinin yönünü göstermektedir. İşarete yer verilmeyen değişkenler için ilişkinin beklenen yönü belirtilmemiştir.</p>		
<p>* Ülkeye özgü karakteristikleri dikkate almak için kullanılan yapısal değişkenler</p>		
<p>** Ülkelerin bankacılık sistemine özgü karakteristikleri dikkate almak için kullanılan değişkenler</p>		

Kredi Arzı Modeli Çalışmalarının Sonuçları

Yazarlar	Çalışmanın Yöntemi ve Kredi Arzı Modeli Değişkenlerine İlişkin Sonuçlar
Blundell-Wignall ve Gizycki (1992)	Avustralya için 1977Q3-1991Q2 döneminde çeyreklik veriler kullanılarak maksimum olabilirlik fonksiyonu ile tahmin edilen denklemin tüm katsayıları beklenen işareti almış ve anlamlı çıkmıştır. Kredi arzının temel olarak şirketlerin net değeri ile banka hisselerinin piyasa ortalamasına göre davranışı tarafından belirlendiği ve iş çevrimleri risk priminin önemli olduğu bulgulanmıştır.
Pazarbaşıoğlu (1997)	Finlandiya'da ekonomik serbestleşme öncesi (1981-1986) ve sonrası (1987-1995) için aylık veriler kullanılarak 1990'lardaki kredi arzındaki azalışa maksimum olabilirlik fonksiyonu ile bakılmıştır. Arz yönlü etkinin analizinde katsayıların tümünün beklenen işaretleri aldığı görülmüştür. Ekonomik serbestleşme sonrası kredi faiz oranı, bankaların hisse fiyatlarının hisse fiyatları ortalamasına oranı, şirketlerin net değeri değişkenlerinin katsayıları daha büyük değerler almıştır. Beklenen enflasyon ve sanayi üretimine ilişkin katsayılar yalnızca serbestleşme sonrası için anlamlı çıkmıştır. Bankaların hisse fiyatlarının hisse fiyatları ortalamasına oranının varyansının önemli bir açıklayıcı gücünün olmadığı görülmüştür. Kredi faiz oranı ile para piyasası faiz oranı arasındaki fark değişkeninin katsayısı serbestleşme öncesi beklenmeyen şekilde pozitif, serbestleşme sonrası beklenen şekilde negatif değer almıştır. Bu durum, söz konusu değişkenin serbestleşme sonrasında tersine öncesinde riskliliği yansıtmadığı ve kârlılığı temsil ettiği şeklinde yorumlanmıştır.
Catao (1997)	1991-1996 dönemi aylık verileri ile Arjantin'de 1996'nın ilk yarısındaki kredi arzındaki azalışa iki aşamalı en küçük kareler yöntemi ile bakılmıştır. Arz yönlü etki için kısa vadeli kredi arzı tahmin edilmiş ve denklemin katsayılarının beklenen işaretleri aldığı ve yüzde 5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür.
Ghosh ve Ghosh (1999)	1992:1-1998:6 dönemi aylık verileri ile Endonezya, Güney Kore ve Tayland'da 1997'nin sonu ve 1998'in ilk aylarındaki kredi arzındaki azalışa maksimum olabilirlik fonksiyonu yöntemi kullanılarak bakılmıştır. Arz yönlü etkinin analizinde ödünç verme kapasitesi her üç ülke için beklenen işareti almış, reel faiz marjı Endonezya ve Güney Kore için beklendiği gibi artı işaret almışken Tayland için negatif işaret almıştır. Sanayi üretimi ise yine beklendiği üzere her üç ülke için artı işaret almıştır. Ödünç verme kapasitesi tüm ülkeler için anlamlı çıkarken reel faiz marjı Güney Kore, sanayi üretimi ise Tayland için anlamsız çıkmıştır.
Yükseltürk (2010)	2002 Ocak-2010 Haziran dönemi TL toplam canlı krediler piyasasındaki ve 2002 Aralık-2010 Haziran dönemi TL tüketici canlı krediler piyasasındaki arz ve talep dengesizlikleri aylık veriler

	<p>kullanılarak değişken regresyon yöntemiyle incelenmiştir. TL toplam canlı krediler için oluşturulan kredi arz modelinde yer verilen değişkenlerden ticari kredi faiz oranı, reel kredi verme kapasitesi, BIST'e kote şirketlerin reel piyasa değeri, tahsili gecikmiş alacaklar ve beklenen enflasyon beklentisi değişkenleri beklenen işaretleri almış ve anlamlı çıkmıştır. TL tüketici kredileri için oluşturulan kredi arz modelinde yer verilen değişkenlerden; tüketici kredisi faiz oranı ile bir aylık ağırlıklı ortalama mevduat faiz oranı farkı, reel kredi verme kapasitesindeki artış, reel efektif döviz kuru, ulusal mali endeksin ulusal 100 endeksine oranı, ulusal mali endeksin varyansının ulusal 100 endeksinin varyansına oranı değişkenleri beklenen işaretleri almış ve anlamlı çıkmıştır.</p>
Özgür (2011)	<p>Ocak 2002-Nisan 2010 dönemi aylık verileri ile Türkiye'de 2008'in dördüncü ve 2009'un ilk çeyreğindeki kredi hacmindeki daralmaya maksimum olabilirlik fonksiyonu yöntemi kullanılarak bakılmıştır. Arz yönlü etkinin analizinde reel kredi hacmini reel alınan kredilerin, reel faiz marjının, sanayi üretim endeksinin etkilemediği; reel mevduat hacmi, serbest sermaye rasyosunun olumlu etkilediği, tasfiye olacak alacakların ise olumsuz etkilediği görülmüştür.</p>
Imran ve Nishat (2013)	<p>1971-2010 arası yıllık veriler kullanılarak kredi arzını etkileyen değişkenlerin kısa ve uzun vadedeki etkileri incelenmiştir. Değişkenler arası uzun vadeli ilişkinin belirlenmesinde öz bağlaşimli gecikmeli dağılım tekniği kullanılmış, değişkenlerin kredi arzına kısa vadeli etkilerini belirlemek için ise hata düzelme modeli oluşturulmuştur. Açıklayıcı değişkenlerin uzun vadeli modelde düzey değerleri, kısa vadeli modelde ise değişimleri alınmıştır. Uzun vadeli modelde yabancı yükümlülüklerin, yurt içi mevduatların, ekonomik büyümenin, döviz kurunun, para miktarının özel kesim kredi arzını olumlu yönde etkilediği; TÜFE ve para piyasası faiz oranının ise özel kesim kredi arzını anlamlı olarak etkilemediği bulgulanmıştır. Bununla birlikte TÜFE'nin kredi arzına etkisinin olumlu olduğu görülmüştür. Diğer taraftan otokorelasyon, değişen varyans ve öz bağlaşimli koşullu değişen varyans durumlarının olmadığı kısa vadeli hata düzeltme modelinde yurt içi mevduatlar ile para piyasası faiz oranları dışındaki değişkenlerin kredi arzını uzun vadeli modeldeki gibi etkilediği görülmüştür. Yurt içi mevduatların kısa vadeli modelde kredi arzını etkilememesi, yurt içi mevduatlar artar artmaz bankaların özel kesim kredi arzını hemen artırmadıkları olarak yorumlanmıştır. Para piyasası faiz oranının ise kısa vadede kredi arzını olumlu etkilediği görülmüştür.</p>
Temel Nalın ve Taşdelen (2016)	<p>2005-2012 yılları arası aylık veriler ile yapılan basit regresyon analizi sonucu kredi arzını; kredi kullandırma kapasitesinin olumlu etkilediği, Merkez Bankası faiz gelirleri ile reeskont gelirlerinin ve tüketici kredisi faiz oranının olumsuz etkilediği bulgulanmış, kredi arzı ile diğer değişkenler arası ise anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.</p>

Modelin Hata Terimlerinin ADF Birim Kök Testi Sonuçları

Tüm Dönem	Test Biçimi	ADF Değeri	Davidson ve MacKinnon Kritik Değerleri		
			Yüzde 1	Yüzde 5	Yüzde 10
U ₁	Sabit terimsiz ve trendsiz ³²	-4.7147	-2.56	-1.94	-1.62
U ₂	Sabit terimsiz ve trendsiz	-4.5129	-2.56	-1.94	-1.62
U ₃	Sabit terimsiz ve trendsiz	-4.6085	-2.56	-1.94	-1.62
U ₄	Sabit terimsiz ve trendsiz	-5.2712	-2.56	-1.94	-1.62
U ₅	Sabit terimsiz ve trendsiz	-5.5763	-2.56	-1.94	-1.62

³² Trendli değişkenler trendden arındırılarak modele alındığından ve model sabit terim ile tahmin edildiğinden modelin hata terimlerinin birim kök testlerinde sabit terime ve trende yer verilmemiştir.