

Ekonomik Performans İçin Olmazsa Olmaz Koşul: Finansal Gelişme

Erdem ALPTEKİN

Finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasında güçlü bir bağ olduğu, ülke ekonomilerinin gelişim süreci izlendiğinde açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir.

Bu nedenle ekonomi politikaları, ülke ekonomilerini sadece finansal gelişme veya sadece ekonomik gelişme anlamında incelememeli, aynı zamanda her iki alanda da yaşanan ilerlemeleri ve gerilemeleri hesaba katmalıdır.



Hiçbir zaman, hiçbir ülkede, ekonomi politikalarının başarısı, salt para politikalarına, salt maliye politikalarına veya salt diğer politikalara bağlanmamalıdır. Hiçbir ekonomi politikası tek başına ekonomiye sürdürülebilir istikrar kazandıracak ve diğer politikalara ihtiyaç duymayacak yapıda değildir.

Bazı yazarlar bu ilişkide, finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi belirlediğini belirtmekte, diğer görüşün taraftarları ise ilişkinin yönünün ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğunu savunmaktadırlar.¹

Bu nedenle ülke ekonomisi içerisinde finansal gelişme ile ekonomik yapı ve temel ekonomik göstergeleri birbirinden ayrı düşünmek yanlış olacaktır.

Buna rağmen ekonomik gelişmeyle finansal gelişmenin bir bağının olmadığı da, ileri sürülen görüşler arasındadır.

Finansal piyasaların serbestleşmesine ve gelişimine paralel olarak, ekonomik gelişme ve finansal gelişme arasında ilişki olup olmadığı, iktisatçılar tarafından daha sık olarak tartışılır hale gelmiştir.

Planlı ve istikrarlı bir şekilde büyüyen ülke ekonomisinde finansal piyasaların gelişimini aynı zamanda ekonomik gelişmenin de izlemesi gerekmektedir.

Ekonomik gelişmeyi yaratan reel sektör ile finansal gelişmeyi sağlayan finansal kuruluşlar bir madalyonun iki yüzü gibidir.

¹ Özgür ASLAN, İsmail KÜÇÜKAKSOY, "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, 2006, Sayı: 4,s.1.

Reel sektör ve finans sektörü arasındaki ilişkilerin sağlıklı bir ortamda gelişmesi, ülke ekonomisinin sürdürülebilir istikrarı yakalamasının ve dolayısıyla sürdürülebilir büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşılmasının yolunu açmaktadır.

Ülkemiz mali kuruluşlarının, ülkemiz ekonomisinin büyümesi ve kalkınmasında önemli katkıları bulunmaktadır. Mali kuruluşlarda yaşanacak ilerleme, reel kesimi de o derece olumlu etkileyecektir.

Reel kesim bu sayede çeşitli kredi alternatiflerine kavuşacak ve daha farklı türdeki enstrümanlardan yararlanma şansını yakalayacaktır.

Finans sistemindeki gelişmeler; büyüme göstergelerinin yanı sıra tasarruf ve yatırımları da etkilemektedir.

Sermaye piyasası, tasarrufları yatırımcı birimlere aktararak, bazı makro ekonomik büyüklükleri ve değişkenleri etkileyerek ülke ekonomisinin büyüme ve kalkınma çabalarına katkıda bulunmaktadır.

Ekonominin sorunsuz işlemesi için olmazsa olmaz şartlardan birisi de, düzgün işleyen ve sağlıklı bir bankacılık sektörünün varlığıdır. Finansal sistemin ekonomideki rolü, ekonomik performansın artırılması açısından oldukça önem taşımaktadır.



Ekonomik büyümenin artması, gelir düzeyindeki artış, imalat sanayinde kapasite kullanım oranlarının artması ve işsizlik oranlarının düşmesi gibi daha birçok makroekonomik göstergenin pozitif sinyal vermesi, finansal sistemin gelişimi için elverişli bir ortam yaratmaktadır.

Ülkemizin yaşadığı 2001 krizi, bankacılık kaynaklı olarak çıkmış, daha sonra da tüm ekonomik sistemi sarıp, bir ekonomik kriz haline dönüşmüştür. Bu nedenle finansal kuruluşların reel sektöre sundukları çeşitli kredi alternatiflerinin ortadan kalkması, kredi maliyetlerin yükselmesi gibi daha birçok nedenden dolayı reel sektörün büyümesinin hasar görmesi ve finansal krizin ekonomik kriz haline dönüşmesi söz konusudur.

Finansal piyasaların gelişmesinde, sanayi alanında kalkınma ön plandadır. Sanayi alanında kalkınan ülkelerin finansal piyasaları sanayiye paralel olarak gelişme göstermektedir. Sanayileşme hamlelerinin büyüklüğü, finansal gelişmeyi ve dolayısıyla ekonomik gelişmeyi de hızlandırmaktadır.

Finansal piyasalar, ekonomi içerisinde çok önemli fonksiyonları yerine getirmektedir. Finansal piyasalar küçük tasarruf sahiplerinden topladıkları tasarrufları, yatırımlara kanalize etmekte ve çeşitli finansal enstrümanlar sunarak tasarruf düzeyini

arttırmaktadır. Bunun sonucu olarak artan tasarruf ve yatırımlar, ekonomik büyümeyi olumlu şekilde etkilemektedir.²

Özel sektörün ayakta kalması, finans sisteminin sağlıklı işlemesi ile paralellik göstermektedir.

Ekonomik gelişme ve finansal gelişme arasındaki bağların, gelişmiş ülkelerde güçlü olduğu görülürken, bu bağların gelişmekte olan ülkeler veya az gelişmiş ülkelerde aynı anlamda güçlü olmadığı görülmektedir.



ABD, İngiltere ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerin sermaye piyasaları ve dolayısıyla borsaları dünya borsaları içerisinde önemli bir paya sahipken, ülkemiz menkul kıymetler borsası (İMKB) ülkemiz ekonomik büyümesine oranla daha arka sıralarda yer almıştır.

Türkiye dünyanın 17. büyük ekonomisi olmasına karşın, sermaye piyasası alanında, global piyasalar içerisinde daha geridedir. Yanı sıra ülkemiz ekonomisi ile diğer ekonomiler karşılaştırıldığında, kişi başına düşen milli gelir sıralamasındaki yerimiz çok daha arka sıralardadır.

Bu durumun en büyük nedeni, Türkiye'nin işlem hacmi göstergelerinde güçlü olmasına rağmen, piyasa büyüklüğü ve piyasa çeşitliliği konularında gelişmiş ülkelere göre çok sınırlı kalmasıdır.

Finansal araç çeşitliliğinin sınırlı, borsaya duyulan güvenliliğin ve likiditenin düşük olması, yatırım imkânlarını sınırlamaktadır. Oysa yüksek likidite, düşük işlem maliyeti, gelişmiş kurumsal yapı ve mevzuat gibi özellikler taşıyan gelişmiş bir sermaye piyasası, tasarruf sahiplerine farklı risk ve getiri imkanları sağlayarak tasarrufların artmasına katkı yapabilmektedir.

Ülkeler arası karşılaştırmalarda ülke borsalarının performansının karşılaştırılması, ekonomik kıyaslamalarda çoğu zaman kullanılmaktadır. Ülkemiz borsasına (İMKB) baktığımızda borsanın ülke ekonomisinin gelişimiyle paralellik gösterdiği görülmektedir.

Ülke ekonomisinin performansı ve makroekonomik göstergelerden gelen olumlu sinyaller, sermaye piyasalarının gelişimine de yardımcı olmaktadır. Ancak ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde borsa endekslerinin piyasa değerlerinde yaşanan büyümeye, reel gelişme ve ekonomik büyümenin eşlik etmediği görülmektedir.

² Özgür ASLAN, İsmail KÜÇÜKAKSOY, "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama", **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, 2006, Sayı: 4,s.36

Ülkemiz ekonomisi 2001 krizinden sonra sürdürülebilir bir büyüme temposu yakalamasına, finansal kuruluşları ciddi anlamda gelişmesine ve sağlam mali yapıları ile iyi bir gözetim ve denetim sistemine sahip olmalarına karşın, ülkemizin ekonomik büyümesi, istihdam dostu olmayan büyüme olarak adlandırılan bir performans yakalamış ancak finansal kuruluşların reel sektörü yeterince fonlayamadıkları görülmüştür.

Yüksek faiz oranları ve yüksek enflasyon, özel sektörü ülke içinden değil de yurt dışından daha düşük faiz oranlarında borçlanma yoluna itmiştir.

Görüldüğü gibi makroekonomik istikrarsızlık, finansal piyasaların gelişimini engellemektedir. Yüksek faiz, yüksek enflasyon oranları, kamunun gelir-gider dengesizliği, cari açığın finansmanı gibi daha birçok makroekonomik göstergede yaşanan düşük performans ve istikrarsızlık nedeniyle, ekonomik büyüme olumsuz etkilenmiş, ayrıca siyasi istikrarsızlık ve ekonomik yapının dışsal şoklara karşı aşırı duyarlı olması gibi nedenler, sürdürülebilir bir ekonomik yapının oluşturulmasına engel olmuştur.

Kamunun sermaye piyasaları aracılığı ile borçlanması, mali baskıya neden olmuştur. Bu durum, son yıllarda AB ekonomik kriterlerinin (Maastricht Kriterleri) mali göstergeleri olan bütçe açıkları ve kamu kesimi borç stokunun GSMH'ya oranına göre kabul edilebilir seviyeleri olan sırasıyla yüzde 3 ve yüzde 60'ın altına inmesine rağmen, son yıllarda artan iç-dış borçlar ve borçlanma maliyetleri, mali baskının tamamen ortadan kalkmasına engel olmuştur.

Ayrıca yıllardır devam eden ülkemiz finansal piyasalarına ve ülkemiz ekonomisine duyulan güven eksikliği, kayıtdışı çalışmanın yaygınlığı, dolarizasyonun (para ikamesi) yaşanması, döviz tevdiat hesaplarının mevduat hesapları arasında önemli bir yer tutması ve YTL' nin güçlü ve istikrarlı bir para birimi olamaması gibi nedenler, ekonomik gelişmenin finansal gelişmeye paralel hareket edememesine yol açmıştır.

Ülkemiz ekonomisinin itici gücü konumundaki KOBİ'lerin ülke ekonomisindeki stratejik önemini iyi olarak anlaşılması, KOBİ'lerin sermaye piyasalarından kaynak sağlayamamasına neden olmakta ve ekonomik gelişmenin önünde önemli bir engel teşkil etmektedir.



Ülkemiz işletmelerinin büyük bir çoğunluğunu KOBİ'lerin oluşturduğu düşünüldüğünde, finansal piyasaların KOBİ'lere değil de, genel olarak büyük işletmelere yanaşması, ekonomik büyümenin sağlıklı olmaması sonucunu doğurmuştur.

Bu nedenden dolayı, ülkemizde ekonomik büyüme yaklaşık 7 yıldır istikrarlı bir şekilde artmasına rağmen işsizliğe bir türlü çözüm bulunamadığı görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) ekonomik yapı içinde iş adamlarının yatırım ve üretim yapabilmeleri için gerekli taleplerini karşılayacak özelliklere sahip bir piyasa ortamını oluşturabilme yolunda, gelişmiş ekonomilere göre daha zor engellerle karşı karşıyadırlar.

Bu engeller;

- Yüksek enflasyonlu bir ekonomik ortam.
- GOÜ'lerin finansal piyasalarının yapısı, kurumsallaşması aşamasında karşılaşılan sorunlar, bu piyasalarda yeniliklerin getirilmesindeki güçlükler vergilendirme sorunları... vb.
- Devletin etkin ve verimli işleyememesi, karar alma süreçlerindeki aksaklıklar, özelleştirmedeki gecikmeler... vb. olarak sayılabilir.

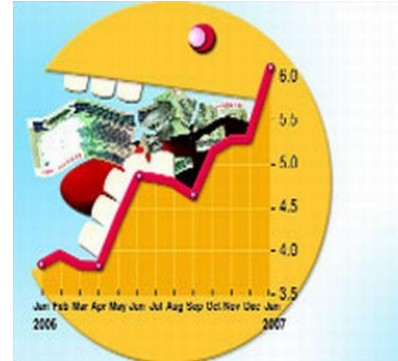
Bu engeller aşılmadığı takdirde GOÜ'lerin finansal piyasalarından bekledikleri temel fonksiyonunun, (fon oluşturma ve bunları yatırıma, üretime yöneltme fonksiyonunun) uzun dönemli ifa edilmesi, mümkün olamamaktadır.³

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin gelişmiş ülkeler seviyesine erişebilmesi için, sağlıklı bir finans sisteminin var olması ve makro ekonomik istikrarın sağlanması, olmazsa olmaz koşullardır.

Gelişmiş ülkelerde spekülasyon hareketlere bağlı olarak finansal piyasalarda nicel anlamda zaman zaman büyük rakamlara ulaşıldığı görülse de, esas anlamda piyasanın sağlıklı işlemesi; finansal piyasalara güven duyulmasına, yasal ve kurumsal düzenlemelerin etkin olarak işlemesine ve menkul kıymetlerin çeşitli olması gibi daha birçok etkene bağlıdır.

Aksi takdirde sürdürülebilir bir ekonomik sistem oluşturulamamakta ve gelişmekte olan ülkelerde finansal gelişmeyi, ekonomik gelişmenin izlemesi ve istikrarlı bir ekonomik yapının oluşturulması mümkün olmamaktadır.

Gelişmiş ülkelerde temel ekonomik göstergelerin negatif etkilerinden dolayı finansal gelişme olumsuz etkilenir ancak bu durum gelişmekte olan ülkelerde daha fazladır.



Finansal piyasalarda devletin hakimiyet ve müdahalesinin daha fazla olması, finansal piyasaların ekonomik gelişmelerden daha fazla etkilenmeleri, mali yapılarının kırılgan olması, kredi riskinin daha büyük olması gibi nedenlerden dolayı gelişmekte olan ülkelerde, sürdürülebilir ekonomik gelişmenin finansal sistem tarafından yeterince desteklenemediği görülmektedir.

³Ferhat Başkan ÖZGEN, "Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları", <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf>, (29 Kasım 2008),s.4.



Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişme, kronik sorunlardan dolayı (enflasyon, işsizlik) istikrarsız bir seyir izlemekte, finansal yapının sağlıklı bir şekilde kurulamamış olması, ekonomik büyümeye negatif ölçüde tesir etmektedir.

Ülkemizi örnek olarak aldığımızda; uzunca bir süredir cari açık finansmanına çözüm bulmak amacıyla, döviz geliri getirecek doğrudan yabancı yatırımlar ve özelleştirmelerin yanı sıra kısa vadeli sermaye hareketlerine de (sıcak para) kucak açıldığı görülmektedir.

Ancak bu durum ülkemizin sürdürülebilir ekonomik istikrara ulaşmasını engellemekte ve ekonomik büyüme ve kalkınmanın yabancı kaynaklara bağımlı olması sonucunu doğurmaktadır.

Oysa kalıcı ekonomik gelişmenin üretime, yatırıma ve ihracata dayalı bir ekonomik yapıdan geçtiği ve yüksek faiz ile düşük döviz kuru hedefine dayanan sistemin, bugün işlemez hale geldiği görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin en büyük sorunu, ekonomik gelişmenin sürdürülebilir olmaması ve gelişmiş ülkelere göre ekonomik konjonktürün çok büyük süreyle dalgalanmaya maruz kalmasıdır.

Gelişmekte olan ülkeler; ekonominin genel dengesi, ödemeler dengesi, kamu kesimi dengesi, parasal büyüklükler, faiz oranları, enflasyon ve döviz kurları gibi ekonomi politikalarında sık sık değişiklikler yapmakta ve kalıcı bir istikrarı yakalayamamaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere finansal sistem büyütülürken izlenmesi gereken yol sırasıyla şöyle olmalıdır:

İlk hedef yurt içi tasarrufların artan biçimde mali sistemde toplanmasının sağlanmasıdır. İkincisi tasarruf hacminin genişletilmesidir.

Son olarak mali sistemin boyutlarının ve kurumlarının çeşitlenmesine izin verilmesi gerekir.⁴

Kalıcı istikrarın yakalanamamasındaki en büyük nedenlerden birisi, sağlıklı işleyen bir finans sisteminin olmamasıdır.

GOÜ'lerde yaşanan finansal piyasalardaki değişiklikler, bu ülkelerin ekonomik kalkınmaları açısından çok önemlidir.

Gelişmiş ülkelere bakıldığında finansal gelişme-ekonomik gelişme alanında ilerlemelerin yaşandığı görülmektedir. Her iki alan da birbirleriyle karşılıklı etkileşim halindedir. Gelişmekte olan ülkelere ise ya ekonomik gelişmeyi finansal gelişme ya da finansal gelişmeyi ekonomik gelişme takip edememektedir. Bu durum da, gelişmekte olan ülkelere kalıcı ekonomik istikrarın tesis edilmesini ve refah düzeyinin artmasını engellemektedir.

⁴ Muharrem KAYHAN, Krizden Ders Almak, Görüş Dergisi, Sayı 34, Şubat-Mart 1998.

Kaynaklar

- Onur SARA; “Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki”, **Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 1, Sayı 1, s. 127–152.
- “Global Piyasalar ve Türkiye”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, Sayı 62, Ekim 2007,s.1.
- “Sunuş”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, Sayı 74, Ekim 2008,s.3.
- Sayım IŞIK, Koray DÜMEN, “Enflasyon Hedeflemesi ve Dalgalı Döviz Kuru: Bazı Ülke Deneyimleri”, **Akdeniz İİBF Dergisi**, s.50.
- Özgür ASLAN, İsmail KÜÇÜKAKSOY, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, s.1-36.
- Neşe ERİM, Armağan TÜRK, “Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, <http://kosbed.kou.edu.tr/sayi10/fingel.pdf>, (30 Kasım 2008).
- Aslı AFŞAR, “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir MYO, http://www.mufad.org/index.php?option=com_content&task=view&id=68, (28 Kasım 2008).
- Ferhat Başkan ÖZGEN, “Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları”, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf>, (29 Kasım 2008).