

**FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK  
BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN  
EKONOMETRİK BİR ANALİZİ:  
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Kevser UÇ

Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Prof. Dr. Erdal DEMİRHAN

Haziran, 2019

Afyonkarahisar

**T.C.**  
**AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME**  
**ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK BİR**  
**ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Hazırlayan**  
**Kevser UÇ**

**Danışman**  
**Prof. Dr. Erdal DEMİRHAN**

**AFYONKARAHİSAR 2019**

## YEMİN METNİ

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum “**Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Bir Analizi: Türkiye Örneği**” adlı çalışmanın tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

23/06/2019

Kevser UÇ

## TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

### JÜRİ ÜYELERİ

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Erdal DEMİRHAN  
Jüri Üyeleri : Dr. Öğr. Üyesi Bülent ALTAY  
: Dr. Öğr. Üyesi Özer ÖZÇELİK

İmza



İktisat Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Kevser UÇ' un "**Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Bir Analizi: Türkiye Örneği**" başlıklı tezi, 27.06.2019 günü saat 10:00' da Afyon Kocatepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliği' nin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir.

**Doç. Dr. Elbeyi PELİT**  
**MÜDÜR**

## ÖZET

### FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EKONOMETRİK BİR ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

KEVSER UÇ

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Haziran 2019

**Danışman: Prof. Dr. Erdal DEMİRHAN**

İktisat biliminin temel amaçlarından birisi toplumların refahını arttırmaktır. Söz konusu bu amaç doğrultusunda, iktisat biliminin uğraş alanlarından birisi de ekonomik büyümedir. Ekonomik büyümenin sağlanmasında ise finansal sistemin önemli bir rolü vardır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştıran çalışmalarda farklı ampirik bulgular elde edilmiştir. Bu tezin amacı Türkiye’de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin araştırılmasıdır. Bu amaç doğrultusunda Türkiye’ye ait 1986-2017 dönemi verileri kullanılarak zaman serileri analiz yöntemleri uygulanmıştır. Ampirik bulgular Türkiye’de incelenen dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru kısa dönemli tek yönlü bir nedenselliğin bulunduğunu göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal gelişme, ekonomik büyüme, nedensellik ilişkisi

## **ABSTRACT**

### **AN ECONOMETRIC ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEVELOPMENT AND ECONOMIC GROWTH: THE CASE OF TURKEY**

**KEVSER UÇ**

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY  
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES  
DEPARTMENT OF ECONOMICS**

**JUNE 2019**

**Advisor: Prof. Dr. Erdal DEMİRHAN**

One of the main objectives of the economics is to increase the welfare of societies. For this purpose, one of the fields of economics is economic growth. Financial system has important role in achieving economic growth. Mixed empirical findings have been found in the studies investigating causality relationship between financial development and economic growth. The aim of this thesis is to investigate empirically the causality relationship between financial development and economic growth in Turkey. For his purpose, the time-series analysis methods are applied by using the data for the period 1986-2017 in Turkey. Empirical findings demonstrate one-way short-run causality from financial development to economic growth in Turkey.

**Keywords:** Financial development, economic growth, causality relationship

## ÖNSÖZ

Tez yazım sürecinde en büyük desteğim olan, bir danışmandan çok bu tezi kendi çalışması olarak kabul eden ve tezin başyazarı olarak gördüğüm değerli hocam Sayın Prof. Dr. Erdal DEMİRHAN'a, önlisans eğitimimden itibaren bana yol gösteren ve araştırma sürecinde görüşleriyle katkılarını eksik etmeyen değerli hocam Dr. Öğr. Üy. Adem ARMAN'a, eğitimim sürecinde destekleri ile bana güç veren yol arkadaşlarım Ayşenur YILMAZ ve Şule ÇAKIRCA'ya, başta Abdullah, Kezban ve Zeynep KESGİN olmak üzere tüm KESGİN ailesine, değerli çalışma arkadaşlarım Apsiyon Bilişim Hizmetleri ailesine ve desteklerini hissettiğim tüm dostlarıma teşekkür ederim.

Şüphesiz bugünlere gelmemde emeklerin en büyüğüne sahip Annem Çevriye UÇ ve Babam Hüseyin UÇ'a, sabrıyla ilham kaynağım olan Ağabeyim Yasin UÇ'a ve ailemdeki diğer tüm fertlere teşekkür eder, saygılar sunarım.

Kevser UÇ

## İÇİNDEKİLER

Sayfa

|   |            |
|---|------------|
| <b>YEMİN METNİ</b> .....                              | <b>i</b>   |
| <b>TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI</b> .....       | <b>ii</b>  |
| <b>ÖZET</b> .....                                     | <b>iii</b> |
| <b>ABSTRACT</b> .....                                 | <b>iv</b>  |
| <b>ÖNSÖZ</b> .....                                    | <b>v</b>   |
| <b>İÇİNDEKİLER</b> .....                              | <b>vi</b>  |
| <b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....                         | <b>ix</b>  |
| <b>TABLolar LİSTESİ</b> .....                         | <b>x</b>   |
| <b>KISALTMALAR DİZİNİ</b> .....                       | <b>xi</b>  |
| <b>GİRİŞ</b> .....                                    | <b>1</b>   |
| <b>BİRİNCİ BÖLÜM</b> .....                            | <b>5</b>   |
| <b>FİNANSAL SİSTEME İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR</b> ..... | <b>5</b>   |
| <b>1. FİNANSAL SİSTEM KAVRAMI</b> .....               | <b>5</b>   |
| <b>1.1. FİNANSAL SİSTEMİ OLUŞTURAN UNSURLAR</b> ..... | <b>9</b>   |
| <b>1.2. FİNANSAL SİSTEMİN AMAÇLARI</b> .....          | <b>10</b>  |
| <b>1.3. FİNANSAL SİSTEMİN FONKSİYONLARI</b> .....     | <b>11</b>  |
| 1.3.1. Likidite Sağlama Fonksiyonu .....              | 12         |
| 1.3.2. Risk Yönetimi ve Kontrolü Fonksiyonu .....     | 13         |
| 1.3.3. Kredi Kullandırma Fonksiyonu .....             | 14         |
| 1.3.4. Servet Biriktirme Fonksiyonu .....             | 14         |
| 1.3.5. Politika Oluşturma Fonksiyonu .....            | 14         |
| 1.3.6. Enformasyon Fonksiyonu .....                   | 15         |
| 1.3.7. Tasarruf Hacmini Artırma Fonksiyonu .....      | 15         |
| 1.3.8. Ödemelerde Kolaylık Sağlama Fonksiyonu .....   | 15         |
| <b>1.4. FİNANSAL SİSTEMDE YER ALAN ARAÇLAR</b> .....  | <b>16</b>  |
| 1.4.1. Mevduat ve Türleri.....                        | 16         |



|   |   |           |
|---|---|-----------|
| 1.4.2.  | Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler .....          | 17        |
| <b>1.5.</b>   | <b>FİNANSAL PİYASALAR VE YAPISI .....</b>                               | <b>18</b> |
| 1.5.1.  | Fonların Ödünç Veriliş Sürelerine Göre Finansal Piyasalar .....         | 20        |
| 1.5.1.1.  | Para piyasası.....  | 20        |
| 1.5.1.2.  | Sermaye Piyasası.....   | 21        |
| 1.5.2.  | Örgütlenme Derecelerine Göre Finansal Piyasalar .....                   | 22        |
| 1.5.2.1.  | Örgütlenmiş (Organize Olmuş) Finansal Piyasalar.....                    | 22        |
| 1.5.2.2.  | Örgütlenmemiş (Organize Olmayan) Finansal Piyasalar.....                | 22        |
| 1.5.3.  | İşlemlerine Göre Finansal Piyasalar.....                                | 23        |
| 1.5.3.1.  | Birincil Piyasalar .....  | 23        |
| 1.5.3.2   | İkincil Piyasalar .....   | 23        |
| 1.5.4.  | Kullanılan Finansal Araçlara Göre Finansal Piyasalar .....              | 25        |
| <b>İKİNCİ BÖLÜM.....</b>  | <b>İKİNCİ BÖLÜM.....</b>  | <b>27</b> |
| <b>FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ .....</b>               | <b>FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ .....</b>               | <b>27</b> |
| <b>1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI .....</b>                                 | <b>1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI .....</b>                                 | <b>27</b> |
| <b>2. EKONOMİK BÜYÜMENİN BELİRLEYİCİLERİ .....</b>                      | <b>2. EKONOMİK BÜYÜMENİN BELİRLEYİCİLERİ .....</b>                      | <b>28</b> |
| <b>2.1. BEŞERİ SERMAYE .....</b>  | <b>2.1. BEŞERİ SERMAYE .....</b>  | <b>28</b> |
| <b>2.2. FİZİKSEL SERMAYE .....</b>                                      | <b>2.2. FİZİKSEL SERMAYE .....</b>                                      | <b>29</b> |
| <b>2.3. YAPISAL VE KURUMSAL POLİTİKALAR .....</b>                       | <b>2.3. YAPISAL VE KURUMSAL POLİTİKALAR .....</b>                       | <b>29</b> |
| <b>2.4. İNOVASYON VE AR-GE .....</b>                                    | <b>2.4. İNOVASYON VE AR-GE .....</b>                                    | <b>30</b> |
| <b>2.5. EKONOMİK PERFORMANS .....</b>                                   | <b>2.5. EKONOMİK PERFORMANS .....</b>                                   | <b>31</b> |
| <b>2.6. TİCARİ AÇIKLIK.....</b>   | <b>2.6. TİCARİ AÇIKLIK.....</b>   | <b>32</b> |
| <b>2.7. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE.....</b>                               | <b>2.7. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE.....</b>                               | <b>33</b> |
| <b>2.8. SOSYO-KÜLTÜREL FAKTÖRLER .....</b>                              | <b>2.8. SOSYO-KÜLTÜREL FAKTÖRLER .....</b>                              | <b>34</b> |
| <b>2.9. DEMOGRAFİK YAPI.....</b>  | <b>2.9. DEMOGRAFİK YAPI.....</b>  | <b>35</b> |
| <b>3. FİNANSAL GELİŞME KAVRAMI .....</b>                                | <b>3. FİNANSAL GELİŞME KAVRAMI .....</b>                                | <b>36</b> |
| <b>4. FİNANSAL GELİŞMENİN ÖLÇÜLMESİ .....</b>                           | <b>4. FİNANSAL GELİŞMENİN ÖLÇÜLMESİ .....</b>                           | <b>38</b> |
| <b>5. FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ.....</b>                            | <b>5. FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ.....</b>                            | <b>40</b> |
| <b>6. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ.....</b>             | <b>6. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ.....</b>             | <b>43</b> |
| <b>6.1. FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ .....</b>          | <b>6.1. FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ .....</b>          | <b>43</b> |
| <b>6.2. EKONOMİK BÜYÜME MODELLERİ AÇISINDAN FİNANSAL SİSTEMİN .....</b> | <b>6.2. EKONOMİK BÜYÜME MODELLERİ AÇISINDAN FİNANSAL SİSTEMİN .....</b> | <b>46</b> |

|   |           |
|---|-----------|
| <b>ÖNEMİ</b> .....  | <b>46</b> |
| 6.2.1. Klasik Büyüme Modeli ve Ekonomik Gelişme İlişkisi .....                          | 46        |
| 6.2.2. Neo-Klasik Büyüme Modeli ve Ekonomik Gelişme İlişkisi .....                      | 48        |
| 6.2.3. İçsel Büyüme Modeli ve Ekonomik Gelişme İlişkisi .....                           | 50        |
| <b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM</b> .....   | <b>52</b> |
| <b>TÜRKİYE ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA</b> .....                                       | <b>52</b> |
| <b>1. TÜRKİYE’DE FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI</b> .....                                     | <b>52</b> |
| <b>2. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ALANINDA YAPILAN AMPİRİK ÇALIŞMALAR</b> ..... | <b>54</b> |
| <b>3. VERİ</b> .....  | <b>60</b> |
| <b>4. METODOLOJİ</b> .....  | <b>61</b> |
| <b>5. AMPİRİK SONUÇLAR</b> .....  | <b>65</b> |
| <b>5.1. DURAĞANLIK TESTLERİ</b> .....   | <b>65</b> |
| <b>5.2. KOENTTEGRASYON TESTLERİ</b> .....   | <b>65</b> |
| <b>5.3. NEDENSELLİK ANALİZLERİ</b> .....  | <b>67</b> |
| <b>SONUÇ</b> .....  | <b>70</b> |
| <b>KAYNAKÇA</b> .....   | <b>72</b> |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|  |    |
|--|----|
| <b>Şekil 1.</b> Finansal Sistemin İşleyişi .....                           | 8  |
| <b>Şekil 2.</b> Finansal Sistemi Oluşturan Unsurlar .....                  | 9  |
| <b>Şekil 3.</b> Finansal Sistem Aracılığı ile Fon Akımı .....              | 11 |
| <b>Şekil 4.</b> Finansal Piyasaların Yapısı .....                          | 19 |
| <b>Şekil 5.</b> Temel Finansal Piyasa Araçları .....                       | 25 |
| <b>Şekil 6.</b> Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki..... | 45 |

## TABLÖLAR LİSTESİ

|  |    |
|--|----|
| <b>Tablo 1.</b> Finansal Gelişmişliğin Ölçülmesi .....   | 39 |
| <b>Tablo 2.</b> Finansal Gelişme Göstergeleri .....  | 41 |
| <b>Tablo 3.</b> Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişisini İnceleyen Çalışmalara Ait Örnekler ..... | 55 |
| <b>Tablo 4.</b> Değişkenler ve Veri Kaynakları.....  | 60 |
| <b>Tablo 5.</b> Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Matrisi.....                                   | 61 |
| <b>Tablo 6.</b> Sıfır Hipotezler ve Nedensellik İlişkileri .....                                       | 64 |
| <b>Tablo 7.</b> ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları .....   | 65 |
| <b>Tablo 8.</b> Johansen Koentegrasyon Test Sonuçları.....   | 66 |
| <b>Tablo 9.</b> Nedensellik Test Sonuçları .....   | 67 |
| <b>Tablo 10.</b> Diagnostik Test Sonuçları.....  | 69 |

## KISALTMALAR DİZİNİ

|                |  |
|----------------|--|
| <b>TCMB:</b>   | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası       |
| <b>VECM:</b>   | Vektör Hata Düzeltme Modeli              |
| <b>VDMK:</b>   | Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler          |
| <b>DİBS:</b>   | Devlet İçi Borçlanma Senetleri           |
| <b>GSYİH:</b>  | Gayri Safi Yurt İçi Hasıla               |
| <b>KGSYİH:</b> | Kişi Başına Gayri Safi Yurt İçi Hasıla   |
| <b>BDDK:</b>   | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu |
| <b>TMSF:</b>   | Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu           |
| <b>ACF:</b>    | Otokorelasyon Fonksiyonu                 |
| <b>PACF:</b>   | Kısmi Otokorelasyon Fonksiyonu           |
| <b>OECD:</b>   | Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü    |
| <b>MEB:</b>    | Milli Eğitim Bakanlığı                   |

## GİRİŞ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin 19. yüzyıldan bu yana hem teorik hemde uygulamalı birçok çalışmada ele alındığı görülmektedir. Bu kapsamda ilgili literatürde reel sektörde yaşanan olumlu veya olumsuz bir durumun, doğrudan ya da dolaylı olarak finans kesimini etkileyebileceği veya tam tersinin mümkün olabileceği önemli argümanlarla desteklenerek gösterilmektedir. Finansal gelişme de reel sektörü etkileyen ve bir büyüme kaynağı olarak ele alınan kaynaklardan biri olarak sıklıkla değerlendirilmektedir fakat bu konuda ileri sürülen hipotezlerin genelinde ortak bir görüş olmadığı, elde edilen sonuçların söz konusu iki olgu arasında pozitif veya negatif yönlü nedensellik ilişkisinin olmadığı yönündedir. Başka bir deyişle, finans ve büyüme ilişkisinin genel niteliği teorik ve uygulamalı literatürde son derece muğlak olduğu ifade edilebilir.

Ekonomik büyümenin sağlanması toplumsal refahın artırılmasında önemli bir unsurdur. Ekonomik büyümenin dinamikleri sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin sağlanmasında ön plana çıkmaktadır. Dolayısıyla ekonomik büyüme genellikle sermaye oluşumu kanalıyla sağlanması istenilen bir durumdur. Çünkü sermaye oluşumundaki artış yatırımların ve dolayısıyla istihdamın yükselmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede ekonomik büyümenin özellikle yatırım harcamalarındaki artışa bağlı olarak gerçekleşmesi büyümenin sürdürülebilmesini ve toplumsal refahın artmasını sağlamaktadır.

Bir ülkede finansal gelişmenin sağlanmasının tasarrufların yatırımlara etkin biçimde kanalize edimesinde önemi büyüktür. Finansal piyasaları gelişmiş ülkeler özellikle sabit sermaye yatırımlarının finansmanında önemli avantajlara sahip olmakta ve bu ise ülke kalkınmasına katkı sağlamaktadır. Bu bağlamda finansal sistemin gelişmesinin ekonomiyi çeşitli açılardan etkilediği ifade edilebilir. Bu etkileşimler istenen seviyedeki bir finansal gelişmenin varlığı ile mümkündür ve bu gelişmeler de tasarruf ve buna bağlı olarak yatırımların artması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu nedenle bir çok araştırmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varılmıştır. Çünkü finansal gelişme sermaye akımlarının etkinliğini arttırmaktadır.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ile ilgili yapılan çalışmalarda söz konusu iki değişken arasındaki ilişkinin yönünün incelenmesine yönelik olarak çeşitli ekonometrik analizler gerçekleştirilmiştir. Bu analizlerde ilişkinin yönü ile ilgili farklı görüşler elde edilmiştir. Bu bağlamda finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ifade etmeye çalışan dört temel görüşten bahsetmek mümkündür. Bu görüşlerden birincisi, ekonomik büyümenin, finansal gelişmeye katkıda bulunduğunu ifade etmektedir. Dolayısıyla burada “talep izleyen” bir ilişki söz konusudur. Buna göre ekonomik büyüme ilk önce gerçekleşmekte ve daha sonra ekonomik büyümenin fon gereksinimleri finansal piyasaların gelişmesine öncülük etmektedir. İkinci yaklaşımda ise, finansal gelişme, ekonomik büyümeyi katkı sağlamaktadır. Bu ilişki, “arza öncülük eden” bir ilişki olarak tanımlanmaktadır. Finansal kurumların ilerleme katetmesi, tasarrufların ekonomik büyümeyi desteklemesine öncülük etmektedir. Böylelikle finansal sistemin desteğiyle ortaya çıkan bir iktisadi büyüme söz konusu olmaktadır. Üçüncü yaklaşıma göre iktisadi gelişme ve büyüme arasında karşılıklı olarak bir ilişki söz konusudur. Dördüncü ve son yaklaşıma göre ise iktisadi gelişme ve büyüme arasında bir etkileşim bulunmadığı yönündedir. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi çoğu zaman finans sisteminin ve reel sektörün arasındaki gelişmeler ile ilişkili olduğu literatürde sıkça dile getirilmektedir. Dolayısıyla birçok araştırmada reel sektördeki yaşanan gelişmelerin finans sistemindeki gelişmelere yol açtığı yönünde sonuçlar elde edildiği görülürken; bazılarında ise bu durumun tersine yani finans sistemindeki gelişmelerin reel sektördeki gelişmelere yol açtığına dair sonuçlar elde edilmiştir. Diğer yandan etkileşimin karşılıklı olduğu yani finansal sistem ile reel sektörün karşılıklı etkileşim içinde olduğu da söz konusu olabilmektedir. Bunda kullanılan yöntemlerin farklılığının yanısıra ele alınan ülkelerin ve dönemsel farklılıkların rolü büyüktür.

Tasarrufların ekonomiye yönlendirilmesi için gelişmiş bir finansal sistemin varlığı oldukça önemli bir olgudur. Fakat iktisadi gelişmenin nasıl ölçüleceği konusunda herhangi bir fikir birliği bulunmamaktadır. Mevcut çalışmalarda farklı modeller, farklı ülkeler ve kullanılan farklı yöntemler iktisadi gelişmenin ölçülmesi için farklı kriterler kullanabilmektedir. Örneğin; tahvil-bono ve hisse senedi piyasalarının gelişmişlik düzeyi, piyasada ki işlem hacmi ve piyasa kapitalizasyonu gibi ölçütler ile değerlendirilebilir. Diğer taraftan toplam kredilerin ve toplam

mevduatların milli gelire oranlanmasıyla ise bankacılık sisteminin gelişmişlik düzeyi ölçülebilmektedir.

Yukarıdaki değişkenlerden farklı olarak literatürde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik araştırmalar çağdaş ve klasik teoriler bağlamında da incelendiği ifade edilebilir. Buna göre klasik teoriler, finansal sistemin reel ekonominin gereksinimlerine adapte olma şeklinde pasif bir rolü olduğunu ifade etmelerine rağmen, çağdaş teoriler bu görüşlerin aksi yönünde, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğunu ileri sürmektedirler (Hermes, Lensink, 1996, 7).

Çalışmada elde edilen bulgular, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair daha önce yapılan bazı çalışmalara paralellik göstermektedir. Bu çalışmalar Aslan ve Korap (2006), Aslan ve Küçükaksoy (2006), Türedi ve Berber (2010), Aydın vd. (2014), Pata ve Ağca (2018), Kar ve Pentecost (2000) örnek olarak verilebilir. Diğer yandan ampirik literatürde ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru nedenselliğin bulunduğu dair çalışmalarda mevcuttur. Bu çalışmalara Özaktaş Davarcıoğlu (2016), Özcan ve Arı, (2011) Evin (2007), Güngör ve Yılmaz (2008) ve Yüce vd. (2013) örnek verilebilir.

Literatürde finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaların diğer özellikleri ise kullandıkları ekonometrik yöntem, ele aldıkları değişken, baz alınan ülke veya ülke grupları ile incelenen dönem olarak farklılık göstermesi nedeni ile farklı sonuçlara ulaşmış olmalarıdır. Dolayısıyla incelenen çalışmalarda iki değişken arasındaki ilişkinin varlığı ve yönü hakkında ortak bir fikir birliğine varılamamıştır. Ancak genel anlamda bakıldığında ulaşılan sonuç aşağıda yer alan çalışmalarda da görüleceği üzere finansal kalkınmanın ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği yönünde olmaktadır. Bununla birlikte Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin tekrar irdelenmesi, bugüne kadar yapılmış çalışmaların ve oluşmuş literatürün yok sayılması anlamına gelmeyecektir. Yapılan çalışma, bugüne kadar geliştirilmiş olan kavramsal ve teorik çerçevenin üzerine oturtulacaktır.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik olarak incelenmesine dayalı olarak hazırlanan bu çalışma üç bölüm olarak hazırlanmıştır.



Birinci bölümde finans sistemi ve finansal gelişmelere ilişkin temel kavramlar hakkında kavramsal çerçevenin ortaya konulması amaçlanmaktadır. Birinci bölümde yer verilen kavramsal bölüm çalışmanın diğer bölümleri için önem arz etmektedir. Kavramsal çerçeve oluşturulurken literatürde yer alan tanımlamaların sentez edilmesine ve gerekli yerlerde tanımlamalara katkıda bulunmaya özen gösterilmiş ve böylece bölümün seçmeci bir yapı göstermemesine çalışılmıştır. Bu çerçevede finans sistemin tanımlanması ile birlikte finansal sistemi oluşturan unsurlar ile fonksiyonlar açıklanmıştır. Bu bölümde finansal araçlar ile birlikte finansal piyasaların yapısı detaylı bir şekilde incelenerek kavramlar ve kavramların ölçümü geniş boyutlu bir şekilde tamamlanmıştır.

İkinci bölümünde araştırmanın temelini oluşturan finansal gelişme ekonomik büyüme ilişkisine dair hipotezler ve ileri sürdükleri mekanizmalar ele alınmıştır. Bu bölümde öncelikli olarak ekonomik büyüme ve finansal gelişme kavramları kendi çerçevesinde ayrı ayrı ele alınmıştır. Buna göre ekonomik büyümeyi etkileyen faktörler ile ekonomik büyümenin belirleyicileri, finansal gelişme göstergeleri ile birlikte ele alınmış ve daha sonra da büyüme modelleri kapsamında finans-büyüme ilişkisi üzerinde yoğunlaşan yaklaşımlar incelenmiştir. Bu bölümde ayrıca çalışmanın konusu ile ilgili yapılan çalışmalara değinilmiştir.

Çalışmanın uygulama bölümünü ifade eden üçüncü bölümde ise ekonometrik tahminler ile birlikte Türkiye ekonomisinde finansal sistemin gelişim sürecine yer verilmiş ve finansal sisteme ve bankacılık sektörüne ilişkin genel bir değerlendirme yapılmıştır. Bu bölümde yer alan ampirik analizlerde Türkiye ekonomisine ait 1987-2017 dönemi verileri kullanılmıştır. Ekonometrik modellerin tahmin edilmesinde zaman serisi analizleri kullanılmıştır. Bu çerçevede koentegrasyon ve nedensellik analizleri gerçekleştirilmiştir. Böylece finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin yönü tespit edilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL SİSTEME İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

#### 1. FİNANSAL SİSTEM KAVRAMI

Finansal sistem, aralarında doğrudan veya dolaylı olarak ilişkiler bulunan ve bununla birlikte karşılıklı birbirini etkileyen unsurların oluşturduğu ve belirli bir amaca yönelik olarak kurulmuş olan düzen veya yöntem sistem olarak tanımlanmaktadır (Afşar, 2013: 5). Finansal sistem; piyasaları, piyasada görev yapan aracıları ve katılımcıları kapsayan bütünlük bir yapıyı ifade etmektedir (Delice. vd., 2004: 103). Dolayısıyla finansal sistem, işlem maliyetinin azaltılarak, riskin dağıtılarak ve likiditeyi kolaylaştırarak yatırımların artmasını sağlamak olarak da tanımlanabilmektedir (Aydın, 2016: 53).

Daha kapsamlı olarak ifade etmek gerekirse finansal sistemler, gelişmiş ekonomilerde, belirli pazarların etkileşim halinde oldukları temel fonksiyonlarını gerçekleştirmek için (Uludağ ve Arıcan, 2001: 116), belirli kişi ve kurumların, finansal fonksiyonları gerçekleştirmek üzere bir araya gelmeleri sonucunda meydana gelen bir bütün olarak tanımlanabilir (Afşar, 2013: 5). Bu nedenle, bir ekonomide finansal altyapı oluşturulması için; özel kesimi finansal kurumların teşvik edilmesi, yatırım fonlarının yapılandırılması, aracı kurumlara desteklerin sağlanması, özel girişimcilere sektörel gelişiminde katkıda bulunulması gibi faktörler önemlidir (Uludağ ve Arıcan, 2001: 116).

Genel olarak piyasalar reel ve finansal piyasalar olarak iki bölüme ayrılmaktadır. Reel piyasalar; hizmet ve aynı ürünlerin alım satımının yapıldığı piyasaları kapsamaktadır (Aydın, 2013: 3). Bu kapsamda “Piyasa” terimi iktisatçılar tarafından daha geniş açıdan irdelenmektedir. Finansal piyasaların diğer piyasalardan

farklı olmasının sebebi diğer piyasalarda mal veya hizmetler el değiştirirken, finansal piyasalarda bir finansal varlığın değiştirilmesi söz konusudur. Ayrıca finansal piyasalarda değişimi düşünülen piyasa varlıkları diğer piyasalardaki mal ve hizmetler gibi tüketilemezler. Dolayısıyla “finansal piyasa” terimi, finansal varlıkların el değiştirdiği yer veya değişim alanı şeklinde ifade edilebilir (Parasız ve Yıldırım, 1994: 4).

Finansal sistem ise, belirli kişi ve kurumların, araçların, piyasaların ve organizasyonların birçok işlevi beraber gerçekleştirmek üzere toplandığı bir bütündür. Tasarrufların yatırımlara aktarılması finansal sistem ile mümkündür. Ekonominin makro ve mikro performansının belirleyicisi olan finansal sistem, para ve değişik düzeyde paraların işlevlerini yerine getiren türlü finansal araçların üretilerek ekonominin işleyişine sokulan bir sistemdir aynı zamanda (Afşar, 2007: 188). Ekonomik yapının bir alt sistemi olan bu sistem; yatırımlar için gerekli fonların bulunması, hacminin artırılarak aktif dağılımı gibi faydaları sebebiyle kullanıldığı ekonomilerin geliştiren önemli bir rolü vardır. Ana fonksiyonu fon toplamak ve kullanırmak olduğu için modern ekonomik birimler ve sektörlerle yoğun bir bağlantı trafiğine sahiptir (Afşar, 2013: 10).

Finans piyasaları iktisadi birimlerin elde ettikleri gelirlerinin tamamını harcamayarak bir tasarruf fazlası oluşturdukları ve bu tasarruf fazlasını ekonomide gelirlerinden daha fazlasını harcamak durumunda olan iktisadi birimlere aktarmaktadır. Bu sistem içerisinde gereksinim duymadıkları tasarruflarını finansal sistemin kullanımına sokan fon arz edenler hane halkı, diğer özel işletmeler, hükümetler ve yabancı fon sağlayıcılar olabiliyorken fon talep edenler de başta devlet özel kesimi olmak üzere hane halkı ve yabancı ekonomik birimler olabilmektedir (İncekara, 2011: 21).

Diğer taraftan finansal sistemde önemli olan faktörler, borç vermek isteyenle aracının arasında etkileşimi sağlamaktadır. Burada anlatılmak istenen tarafların birbir değil, araçların yönlendirmesi ile birbirini görmeksizin fon aktarımının gerçekleşmesidir (Öçal ve Çolak, 1999: 20).

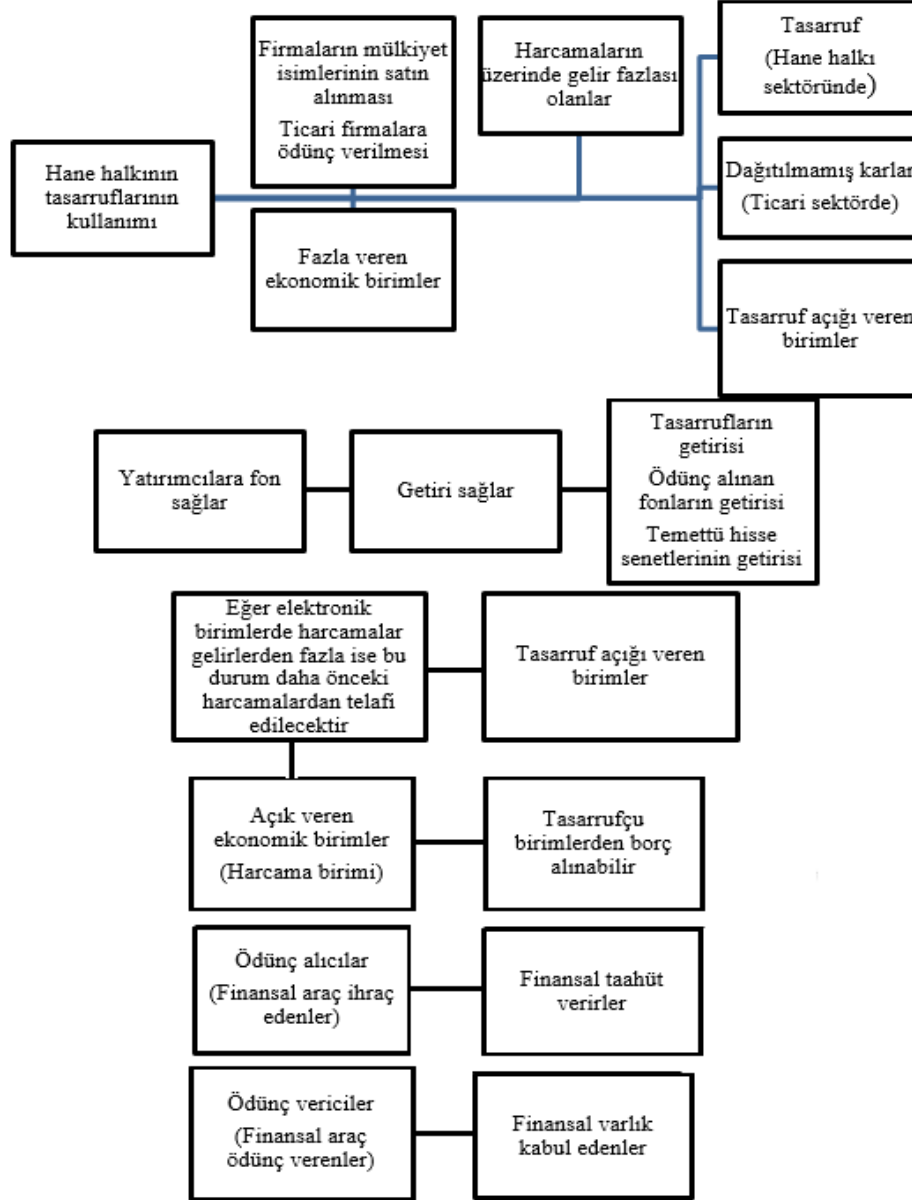
Finansal sistemler süreç yapısı açısından da ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedirler. Dışa kapalı ekonomide, toplam gelirlerin toplam harcamalara eşit olduğu için finansal sistemin herhangi bir elemanının fazlalığı, bir diğer elemanın açığına eşit olabilir. Bu sebeple iyi işleyen bir finansal sistem ekonomide tasarruf fazlası fon arz edenlerle fon talep edenlerin dengede kalmasını sağlamaktadır (Artan, 2007; 72).

Finansal sistemlerde temel görev, belirli bir risk altında ekonomik kaynakların piyasaya etkin bir şekilde dağılımını yaparak iktisadi kalkınmaya destek vermektir. Bu sebeple finansal sistemin etkili bir şekilde çalışması gerekmektedir. Bu etkinlik süreci bir takım ön koşullara bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Bunlar aşağıda yer alan maddelerden ibarettir (Akgiray, 1998: 2):

- Mal ve hizmet alım- satımını işlevsel bir şekilde sürdürülebilmesi için etkin bir ödemeler sistemi oluşturulmalıdır. Bu kapsamda oluşturulan ödemeler sistemi çekle ödeme, kredi kartları ve tüketici kredisi hesaplarını içermektedir.
- Büyük ölçekli finansal yatırımların uygun yatırım araçlarında değerlendirilmesini sağlamak için, mümkün olan her şartta tasarruf fonlarının coğrafi ve zaman bakımından etkin bir şekilde dağıtılmasını sağlayacak olan aracı kuruluşların finansal sistemin içerisinde yer alması gerekmektedir.
- Finansal sistem, finansal piyasa araçlarını ihraç edenlerle fon kaynaklarını değerlendirecek olan yatırımcılar arasındaki risk dağılımının uygun bir şekilde paylaşımı için kontrol mekanizması bulunmalıdır.
- Finansal piyasa araçlarının fiyatlarının hızlı ve etkin bir biçimde bireylere ulaşması amacıyla bilgi ulaştırma mekanizması kurulmalıdır.

Finansal sistemin işleyişi Şekil 1’de gösterilmiştir:

**Şekil 1. Finansal Sistemin İşleyişi**



Kaynak: Uludağ ve Arıcan, 2001: 117.

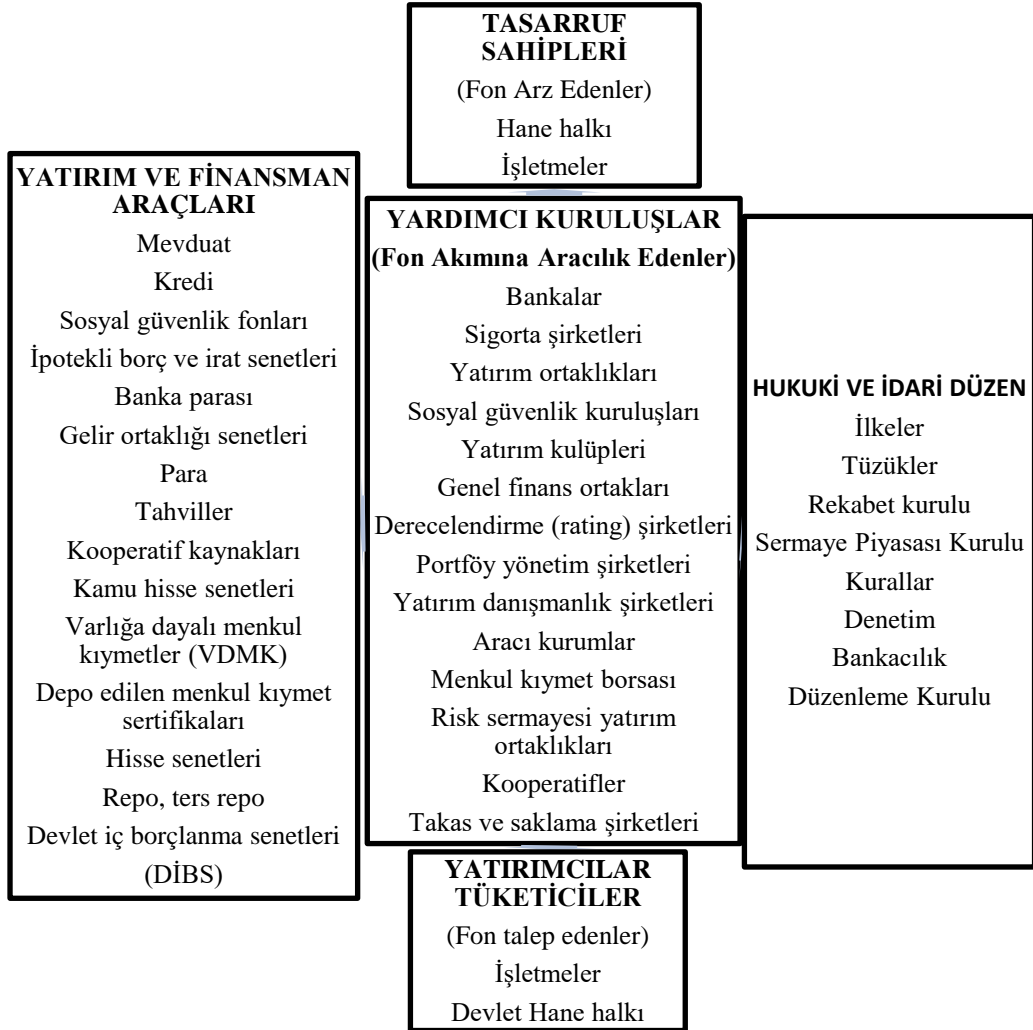
Şekil’de yer alan tabloya göre iktisadi gelişmişlik ve finansal sistemin işleyişi, tasarrufların yatırımlara rahatlıkla dönüştürülmesi ile birlikte ülke ekonomisinin gelişmesi ve kalkınması açısından önemli bir unsur olmaktadır. İlgili tabloda tasarruf sahibi ve borç verenler; fon arz edenleri oluştururken, mevcut giderlerini karşılamak için fon ihtiyacı olan ekonomik birimler ise fon talep edenleri oluşturmaktadırlar. Bu

nedenle de her iki tarafta da devlet, hane halkları veya işletmeler mevcut olabilir. Bu doğrultuda fon değişimlerinin sağlanabilmesi için fon arz edenler ile fon talep edenlerin birbirleriyle etkileşim içinde olmaları sağlanır. Bu süreç hane halkının tasarruflarını kullanması ile başlamaktadır. Tasarruf oranında gerçekleşen artış hane halkının üretim için gerekli üretim faktörlerinin ve ihtiyaç duydukları kredilerin firmalara aktarılmasına katkı sağlamaktadır. Firmalar hane halklarına tüketim malları sağlamakta, hane halkları ise bu malları satın alarak mal ve hizmet akımını durmaksızın devam ettirmektedirler.

### 1.1. FİNANSAL SİSTEMİ OLUŞTURAN UNSURLAR

Finansal sistemi oluşturan unsurlar Şekil 2’de gösterilmektedir:

**Şekil 2. Finansal Sistemi Oluşturan Unsurlar**



Kaynak: Afşar, 2013: 6.

Şekil 2 dikkate alındığında finansal piyasaların işleyişini sağlayan unsurlar şu şekilde özetlenebilir (Oğuz ve Canan, 2016):

**Fon Arz Edenler:** Gelirleri giderlerinden daha fazla olan; birikimlerini belirli bir çıkar karşılığında (faiz, kâr payı vs.) değerlendirmek isteyen taraftır.

**Fon Talep Edenler:** Gelirlerini harcamalarını karşılamaya yetmeyen, yeni projelerinde finansman desteği arayan ve talep ettiği fon karşılığında fazladan belli bir meblağ ödemeye razı olan taraflar.

**Yatırım Araçları:** Fonları arz ve talep edenler ile bağlantıyı gösteren, ortaklık ya da alacaklılık hakkı sağlayan finansal enstrümanlardır. (Hisse senedi, tahvil, bono vb).

**Yatırım Aracıları (Finansal aracı Kurumlar):** Fon arz ve talep edenlerin etkileşimini sağlayan, genel maliyetleri azaltan, yatırım araçların alım-satımına ve halka arzına aracılık eden kurumlardır.

**Yasal Düzenlemeler ve Kurumlar:** Taraflar arasında oluşabilecek anlaşmazlıkları çözüme kavuşturacak; piyasaların sağlıklı ve şeffaf bir şekilde işlenmesini sağlayacak düzenleyici ve denetleyici kurumlardır.

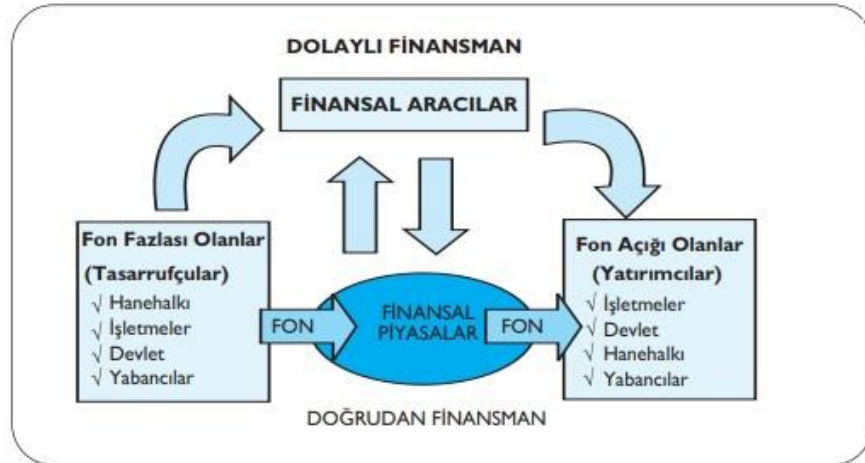
## 1.2. FİNANSAL SİSTEMİN AMAÇLARI

Finansal piyasaların fon sağlama işlevinden dolayı bu alanda faaliyet gösteren tüm piyasaları birbirine bağımlı hale getirmektedir. Finansal temel amaçlarından biri de piyasanın işlemesi için gerekli olan fonu finansal birimlere hızlı bir şekilde aktarmaktır. Fakat bu amacın ekonomide bazı problemlere neden olmayacak bir şekilde gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu amaçlara hizmet eden para politikaları şunlardır: İstikrarlı fiyatlar genel düzeyi, ödemeler dengesinin sağlanması, en yüksek istihdam düzeyi, elde edilebilir en yüksek büyüme düzeyi, bireysel özgürlük ve karar verme açısından en yüksek sınırlara ulaşılması (Parasız ve Yıldırım, 1994: 5).

### 1.3. FİNANSAL SİSTEMİN FONKSİYONLARI

Finansal piyasalar, tasarruf yapanların biriktirdiği fonları, gelirinden fazla harcama yapmak isteyenlere fon aktarımını sağlamayı içeren ekonomik fonksiyonları kapsamaktadır. Bu fonksiyon aşağıda yer alan Şekil 3’de gösterilmektedir. Şekil 3’e göre tasarruf yapanlar ve fon verenler şeklin sol tarafında bulunmakta, harcamalarını idame etmek için ödünç alanlar ise şeklin sağ tarafında yer almaktadır. Ekonomilerde tasarruf sahipleri olarak hane halkları, bazen devlet, yabancı devletler ve yabancılar ile işletmeler likit fazlası içerisinde bulunabilirler. Gelişmiş ekonomilerde borçlanan veya harcama yapan iktisadi birimler işletmeler ve devlettir. Şekil 3’de gösterildiği gibi ödünç veya harcama yapanlara iki yoldan aktarılmaktadır (Mishkin, 2000: 21).

**Şekil 3. Finansal Sistem Aracılığı ile Fon Akımı**



Kaynak: Mishkin, 2000: 20.

Direkt finansmanda ödünç alanlar finansal piyasalarda menkul kıymet satın fonları ödünç verenlerden doğrudan borçlanır. Kişilerin ödünç olarak aldıkları menkul kıymet yine kişiye gelecekteki varlığı ve sahip olduğu geliri üzerinde alacak hakkı doğurmaktadır. Bunu satın alan kişi için varlık özelliğindedirken bunu satan firma veya kişi için bir yükümlülük (borç) özelliğindedir. General Motors bilgisayar sistemine sahip otomobillerin üretimini yapacak yeni bir fabrika inşası için fon borçlanma ihtiyacı içindeyse tasarrufçulara tahvil satarak tasarruf sahiplerinden bu fonları borçlanabilir. Bahsi geçen tahvil bir menkul kıymettir ve belirli bir dönemde



belirli aralıklarla ödeme yapılmasının taahhüdü olan borcu ifade etmektedir (Mishkin, 2000: 21).

Finansal sistemlerin en önemli fonksiyonlarından biri de aracılık işlevidir. Bu işlev, mevcut ekonominin dengeli bir şekilde faaliyetini sürdürmesi açısından oldukça önemlidir. Öyle ki, büyük buhran döneminde bankaların finansal aracılık işlevini yerine getirememesi ekonomide büyük etki oluşturmuştur (Bernanke, 1983: 257).

Finansal sistemlerde birtakım fonksiyonlar zamana ve içinde buldukları ekonomilere göre bazı değişiklikler yaşayabilmektedir. Bu nedenle birçok ekonomide finansal sistemlerin yorumladığı ve genel fonksiyonlar olarak adlandırılan işlevleri bulunmaktadır. Bu işlevler şunlardır: Tasarruf hacmini artırma, likidite sağlama, servet birikimi, risk yönetimi ve kontrolü, enformasyon, ödemelerde kolaylık sağlama, politika oluşturma ve kredi kullandırma (Afşar, 2013: 11).

### **1.3.1. Likidite Sağlama Fonksiyonu**

Varlıkların istediğimiz kısa bir zamanda ve kolaylıkla nakde çevrilme yeteneğine ekonomi literatüründe likidite denir. Dolayısıyla elimizdeki varlığın likiditesinin yüksek olması onun başka bir varlığa dönüşmesinin kolay olmasını ifade eder. Aynı şekilde likiditeler beklenmeyen olay ve fırsatlara duyarlı olup hemen tepki verme özelliğindedirler. Piyasaların devamlı ve aktif işliyor oluşu varlıkların likiditesini gerçekleştiren ana unsurdur. Devamlı ve aktif işleyen piyasalarda alıcı ve satıcılar güven içindedir, alım satım işlemlerinin yapıldığı organizasyonlara kolayca ulaşılır. Yatırımcılar için yatırım yapmak kadar mal ve hizmet satın almak için diledikleri zaman paraya dönüştürebilecekleri finansal varlıklara sahip olmak da önemlidir (Afşar, 2013: 11).

Finansal piyasalar, tasarruf fazlası olan bireylerden, elinde uygun miktarda fon olmadığı için yatırım fırsatını kullanamayanlara fon aktarımı sağlamaktadır (Mishkin, 2000: 21). Bu sebeple likit varlıkları elinde bulundurmamak, yatırımcının o andaki yatırım fırsatlarını değerlendirmesi açısından önem arz etmektedir. Hisse senedi ve tahvil gibi finansal varlıklar, finansal olmayan varlıklara göre daha likittir. (Çağlarırnak Uslu, 2013: 12). Bankalar bireysel tasarrufları toplayarak borçlanmak

isteyenlere borç veren aracı kuruluşlardır. Ancak bireysel tasarrufların tamamı borç olarak verilmez. Her banka mudilerin olası taleplerine göre belirli düzeyde likit olmak zorundadır (Erdoğan ve Orhan, 2007: 39).

Yüksek getiri olanağı sunan bazı yatırımlar sermaye mallarının uzun dönemli kullanımını gerektiren proje tasarımlarını içerebilmekte, diğer yandan bazı yatırımcılar da ansızın çeşitli nedenler ile tasarruflarına ulaşmak isteyebilmektedir. Finansal sistem çok farklı özelliklere sahip ekonomik birimlerin tasarruflarını bir fon havuzu içerisinde toplulaştırılmış olarak bir araya getirildiğinden bu fonların hem uzun hem de kısa dönemli projeler için değerlendirilmesi mümkün olmaktadır. Dolayısıyla finansal sistemin ekonomik birimlerin kullanımına sunduğu bu fon havuzu yardımı ile bir yandan tasarruf sahipleri hızlı bir şekilde ve kendi olanaklarını aşan yüksek likiditeye ulaşabilmektedir (İncekara, 2011: 24).

### **1.3.2. Risk Yönetimi ve Kontrolü Fonksiyonu**

Finansal sistem fon transferini gerçekleştirirken riskin paylaşılması, likidite sağlanması ve bilgi aktarma gibi bazı ana fonksiyonları da yerine getirir. Gelecekteki belirsizlik durumlarında riski azaltmak için yatırımcıların aldığı birtakım önlemler vardır. Portföy çeşitlendirmesinde dikkat edilecek husus getirilerinin birbirlerine göre farklı yönde hareket etmesidir. Buna bağlı kalındığında bir varlığın getirisi düşerken diğerininki arttığı takdirde varlık fiyatları değişse bile portföy toplamında getirisinin fazla değişmemesi sağlanmış olur (Çağlarırnak Uslu, 2013: 11).

Finansal kurumlar faaliyet alanlarında sahip oldukları uzman işgücü ve bilgi birikiminden dolayı yatırım olanakları ve bunların değerlendirilmesi amacı ile yürütülen yatırım projelerinin özellikleri hakkında ekonomi içerisindeki ortalama bir küçük yatırımcıya göre daha fazla bilgiyi kendi bünyelerinde barındırmaktadır. Bu durum, ekonomideki tasarrufların en uygun yatırım alanlarına yönlendirilmesini sağlayarak ekonomik birimler açısından sistematik risk algılamasını önemli ölçüde azaltmakta, iktisadi açıdan etkin bir kaynak dağılımına ulaşılmasına hizmet etmektedir (İncekara, 2011: 23). Kaybetme ihtimali anlamına gelen risk, finansal anlamda tahmin edilen getiri ile gerçekleşen getiri arasındaki sapma demektir. Başka şekilde ifade edersek bir varlığın gelecekteki değeri için ihtimal dahilinde olan belirsizliktir.

Tasarruf sahiplerinin fon gereksinimi olanlara doğrudan borç vermeleri durumunda tüm riski üstlenirler. Fakat finansal araçlar riski yaymak amacıyla büyük ölçüdeki borçlanmayı içeren bir risk havuzu meydana getirirler (Uludağ ve Arıcan, 2001: 122).

### **1.3.3. Kredi Kullandırma Fonksiyonu**

Finansal sistemin içerisinde bulunan fonksiyonlardan biri de kredi verme fonksiyonudur. Buna göre; iktisadi birimler tüketim ve yatırım planlarının finansmanı için yeterli kredi bulma çabasıdadır. Bulunan krediler ile hane halkları günlük tüketimleri, ev, araba, tatil gibi mal ve hizmetlere uygun harcamaları, uygun fırsatlara yönelik yatırımlarını, devletler ise kamu yararına planlanan hizmetlerin finansmanını ifa etmektedirler (Afşar, 2013: 13).

### **1.3.4. Servet Biriktirme Fonksiyonu**

Servet olgusu, belirli bir ferah seviyesini simgeleyen ekonomik değerlerin toplamı olarak ifade edilebilir. Günümüz şartlarında servet birikimi sağlayabilecek farklı yöntemler bulunmaktadır. Bunlardan ilki tasarruf sahiplerinin servetlerini farklı finansal yatırımlarda değerlendirmesidir. Buna göre finansal sistem içinde işlem gören yatırımlar, getirileri itibariyle, servet birikimine hizmet etmektedir (Afşar, 2013: 11).

### **1.3.5. Politika Oluşturma Fonksiyonu**

Finansal sistemlere ait fonksiyonlardan biri de finansal işlevlerin hükümetlerin iktisat politikasında dikkat çekici bir rolse sahip olmasıdır. İktisat politikaları devletlerin planlanan iktisadi amaçlara ulaşmak aldığı kararları ifade eden süreçleri temsil eder. Hükümetlerin planlanan amaçları gerçekleştirmek için birtakım önlemler alması, mevcut kanunlarda ve yönetmeliklerde değişiklikler yapması gerekebilir. Bu nedenle devletler gerekli noktalarda faiz oranları, mevduat karşılık oranları, döviz kurları gibi değişkenlere göre politikalarını uygulamaktadır (Afşar, 2013: 11).

### **1.3.6. Enformasyon Fonksiyonu**

Enformasyon sağlama fonksiyonu ilgililere tam ve etkin şekilde bilgi dağıtımını kapsamaktadır. Dolayısıyla finansal sistemde yer alan ve borçlanmak isteyen bireyler hakkında ve birbirinden farklı finansal varlıkların getirileri ile ilgili beklentiler hakkında bilgi aktarmalı ve bu bilginin dağıtımını etkin ve verimli bir şekilde gerçekleştirebilmelidir. Mevcut bilgilerin toplanmasında ve dağıtılmasında finansal sistemin rolü oldukça önemlidir (Çağlarımak Uslu, 2013: 12).

### **1.3.7. Tasarruf Hacmini Artırma Fonksiyonu**

Finansal sistemin fonksiyonlarından bir diğeri de ekonomideki tasarruf ve yatırım seviyesinin yükseltilmesidir. Bu nedenle bireylerin elinde bulunan tasarruf fazlası fonlar ekonomik çarkın dönmesi için büyük bir önem arz etmektedir. Nitekim, bir ulusal ekonomilerde tasarruf fazlası fonların büyüklüğü ekonomik gelişmenin sağlayıcıları arasındadır. Dolayısıyla bir ekonomide tasarruf fazlası fonların artışı, verimli ve üretken yatırımları artırması nedeniyle ekonomik büyümenin başlıca kaynakları arasında yer alır. Bu yüzen fonların ekonomiye aktarılması yine bu fonlardan yararlanmak isteyenler için yatırım fırsatları sağlamaktadır (Afşar, 2013: 11).

### **1.3.8. Ödemelerde Kolaylık Sağlama Fonksiyonu**

Bu fonksiyon günlük finansal değişim ilişkilerinde ekonomik birimlere karşı ödeme kolaylığı sağlamaktadır. Finansal sistemin kaynağı olan para ve muadil ödeme birimleri olmasaydı ticari ilişkiler takas üzerinden yapılacağı için dünya çapında günümüzdeki ekonomik ilişkilerin aksaması kaçınılmazdı. Fakat günümüzde gelişen ve değişen teknolojik imkanlar sayesinde artık satın alma ve ödeme ilişkilerinde sanal ortamlar da kullanılmaktadır. Sanal ortamda yapılan alış-verişlerde sistemin gerekli kıldığı çeşitli finansal araçlar kullanılarak ödemelerin yapılması kolaylaşmaktadır (Afşar, 2013: 12).

## 1.4. FİNANSAL SİSTEMDE YER ALAN ARAÇLAR

### 1.4.1. Mevduat ve Türleri

Mevduat, para piyasasında işlem gören araçların başında yer almaktadır. Talebe bağlı olarak ister anında isterse belirlenmiş bir vade sonunda geri alınmak üzere bankalara verilmektedir. Bankalara verilen bu tutarlar bankaların mülkiyetine geçmiş olur, Mevduat sahipleri ise bankalara verdikleri meblağ kadar bankalardan alacaklı olur. Diğer bir ifadeyle açıklayacak olursak; mevduat genel anlamıyla bankaların yapmış oldukları borçlanma işlemidir. Dolayısıyla banka, parasını bankaya yatıran kişilere kredi vermiş olur (Öçal ve Çolak, 1999: 23). Mevduatları resmi, ticari bankalar ile tasarruf ve diğer mevduatlar olarak gruplandırabiliriz.

**Resmi Mevduat:** İlgili mevduat türüne örnek olarak genel ve katma bütçeli daire ile kurumları, yerel yönetimleri, mahkemeleri, savcılıkları, icra ile iflas dairelerini ve tereke hakimliklerini örnek olarak gösterebiliriz (Milli Eğitim Bakanlığı, 2011: 59).

**Ticari Mevduat:** Ticari mevduatlara örnek olarak; sigorta şirketlerine açılan mevduat hesapları, vakıf, dernek, sendika, mesleki kuruluşlar tarafından kurulan yada bu kuruluşların katıldıkları ticari işletmeler, genel ve katma bütçeli kurum ve kuruluşlar, yerel yönetimlere bağlı ticari işletmeler, kamu iktisadi kurum ve bunlara bağlı olan müesseseleri ile birlikte bağlı ortaklıkları ve son olarak gerçek kişilerin ticari işletmelerini örnek olarak gösterebiliriz (MEB, 2011: 45).

**Bankalar Mevduatı:** Bankalar, Kit (Kamu İktisadi Teşebbüsü adı altında kurulan bankalar) ile özel finans kurumları ve özel kanunlarına ilişkin mevduat tahsisine yetkili bulunan kuruluşlara ait mevduattır (MEB, 2011: 60).

**Tasarruf Mevduatı:** Mevduat bankaları gözetiminde işlem yapılan, tüzel kişiler ve özel olarak çek keşide edilmesi dışında ticari işlemlere ilişkisi bulunmayan mevduat hesaplarına tasarruf mevduatı denir (MEB, 2011: 7).

**Hazine Bonosu:** Devlete ait 3, 6 ve 12 ay vadeyle ihraç edilen menkul kıymetlerdir. ancak ilk seferde bir iskontoyla sayılarak fiilen bir faiz ödemesi gerçekleştirilmektedir (Mishkin, 2000: 25).

**Mevduat Sertifikası:** Bu sertifikalar banka aracılığı ile mevduatın gerçek sahibine belirli bir tutar karşılığında satılan bir borç senedir. Banka, genelde 12 aydan daha kısa süreli bir zaman aralığında vade ve faiz karşılığında ödeme sözü verdiği bir borcu, hamiline yazılı bir sertifika ile ispatlar ve sertifika ciro edilebilir. Bu bağlamda, hazine bonusu gibi serbest piyasada sürekli el değiştirir (Öçal ve Çolak, 1999: 27).

#### 1.4.2. Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Menkul kıymetleştirme, likit olmayan mali aktiflerin pazarlanabilir sermaye piyasası araçlarına dönüştürülmesi şeklinde tanımlanabilir. Son zamanlarda bu dönüşümün, bilgisayar ve iletişim teknolojisinde gelişmeler ve finansal kuruluşların otomasyon çalışmalarını hızlandırmaları ile daha çabuk gerçekleştiği gözlenmektedir. Bu sayede bankalar, krediler portföyünü daha az maliyetli bir şekilde çalıştırabilmektedir. Başlıca menkul kıymetleştirme sahaları, ipotekli konut kredileri, otomobil kredileri, ticari bilgisayar Leasingleri olarak sayılabilir (Öçal ve Çolak, 1999: 27).

**Finansman Bonosu:** Ülkemizde finansman bonoları, para piyasalarında 1988 yılından itibaren işlem görmeye başlamıştır. Finansman bonosuna ilişkin olarak çıkarılan 20034 no'lu yasaya göre finansman bonosu “anonim şirketlerin borçlu sıfatıyla düzenleyip, sermaye piyasası (Öçal ve Çolak, 1999: 30).

**Teminat Mektupları:** Bankaların uluslararası ticaret gibi bir çok farklı alanda elde ettiği ve firmalara verdiği poliçe niteliği taşıyan menkul değerdir (Öçal ve Çolak, 1999: 30).

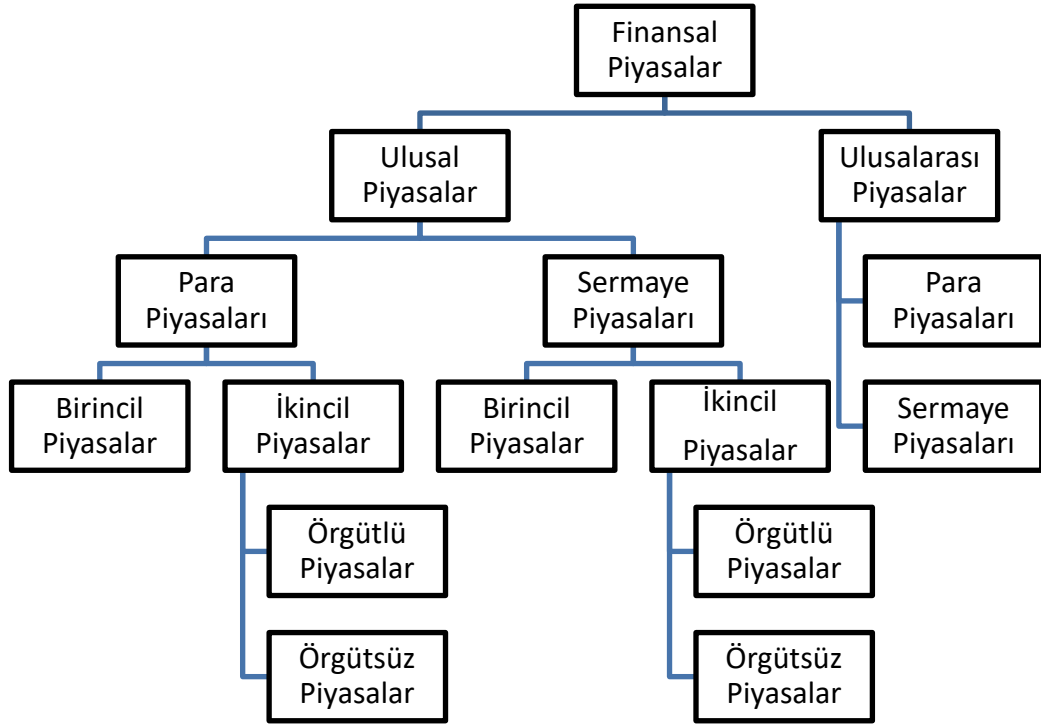
**Repo:** Repo’da vade 1 gece, 1 gün ya da 1 yıl olabilir. Repo “genel olarak üç şekilde yapılmaktadır. Bunlardan ilki “sürekli repodur.” Sürekli repoda, repoyu yapan taraflar sözleşmeyi iptal etmedikçe devam eder. “Açık repoda” ise taraflar istedikleri zaman anlaşmayı bozabilirler. Döviz üzerinden yapılan repoya ise “swap” denilmektedir (Öçal ve Çolak, 1999: 31).

**Tahvil:** Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için yazılı değerleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir. Tahvillerin, hisseyi temsil etmeleri söz konusu olmaz. Tahviller borç senedi olmakla beraber kıymetli evrak durumundadır. Tahvil çıkarılmadan önce, tahvil sahipleri ile şirket arasındaki ilişki, hüküm ve sonuçlarını doğurur. Tahvil çıkarılması şartları Türk Ticaret Kanunu'nun 421-426 maddesinde hükme bağlanmıştır. Tahvil çıkarılabilmesi için ilk şart, genel kurulun bu konuda bir karar vermesi ve genel kurul tarafından verilmiş bulunan kararın tescil ve ilan olmasıdır (Öçal ve Çolak, 1999: 32). Tahviller primli, güvenceli, kara iştirakli gibi özellikler açısından gruplanabilirler (Sevil, 2013: 117-118).

## 1.5. FİNANSAL PİYASALAR VE YAPISI

Finansal piyasalarda genel anlamda uzun ve orta vadeli fonların arz ve talebi karşılanır. Finansal piyasaların ekonomideki önemli görevlerinden biri harcaabileceğinden daha çok para kazanmış ve biriktirmiş olanların fonlarının kazandığından daha çok fona ihtiyacı olana aktarılmasıdır. Diğer görevleri arasında şunlar vardır: Kaynakların aktif kullanım ve dağılımını geliştirmek, ekonomik büyümeyi desteklemek, tasarruf artırmak, şirketlerin ve kamu kesiminin finansman ihtiyaçlarını karşılamak, likidite yaratmak, risk yönetimi geliştirmek, malların ve varlıkların el değiştirmesine aracılık etmek, asimetrik bilgi sorununun çözümünü kolaylaştırmak (Yetkiner ve Seven, 2016: 350). Finansal piyasaların olmaması ve finansal piyasaların gelişmemesi halinde yeni yatırımlar gerçekleştirilemez. Dolayısıyla ekonomik etkinlik ve verimlilik için finansal piyasalar zorunludur (Yalta, 2011: 51). Finansal piyasaların yapısı Şekil 4'te ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir:

*Şekil 4. Finansal Piyasaların Yapısı*



Kaynak: Işık, 2016: 13.

Şekil 4’te yer alan tabloya göre finansal piyasaları ulusal piyasalar ve uluslararası piyasalar oluşturmaktadır. Mevcut iki piyasanın bir araya getirilerek tasarrufların yatırımlara aktarılmasını sağlayan sistem finansal sistem olarak adlandırılmaktadır. Günümüz ekonomilerinde tasarruf ve yatırım farklı ekonomik birimler tarafından gerçekleştirilmektedir. Ulusal ve uluslararası piyasalarda finansal sistemler ikiye ayrılmaktadır. Bu sistemler; para ve sermaye piyasaları olarak adlandırılmaktadır. Para ve menkul kıymet piyasaları kıyaslandığında para piyasalarının uzun dönem menkul kıymet piyasalarına göre daha yaygın işlem gördüğü ve bu nedenle daha fazla likite sahip olduğu söylenebilir. Para piyasası ikiye ayrılmaktadır. Bu piyasalar birincil ve ikincil piyasalar olarak adlandırılır. Bununla birlikte fiyatlarda küçük dalgalanmalar olması nedeniyle nispeten daha güvenilirlerdir ve bu sebeple çok kısa sürede paraya dönüşebilirler. Para piyasası finansal araçları, mevduat sertifikası, repo ve kambiyo senetleri, hazine bonosu ve finansman bonosu olarak sıralanabilir. Sermaye piyasası ise orta ve uzun vadeli fonların arz ve



talebinin karşılaştığı piyasalar olarak adlandırılır. Sermaye piyasalarında sağlanan fonlar genel olarak işletmelerin teçhizat,bina ve makina gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır. Fonlar para piyasası ile kıyaslandığında daha kolay işlem görmektedir. Fon açığı olan birimler mevduat açıklarını ihraç ettikleri tahvil, hisse senedi gibi finansal araçlar ile karşılamaktadırlar. Fon fazlası olan ekonomik birimler ise bu fazlayı ihraç edilen finansal araçları alarak fonları ihtiyaç duyan kesimlere aktarmakta ve karşılığında faiz ile kar payı şeklinde gelir elde etmektedir.kâr payı ve faiz şeklinde gelir elde etmektedir. Sermaye piyasası finansal araçları taviller ve hisse senetlerinden oluşmaktadır.

### **1.5.1. Fonların Ödünç Veriliş Sürelerine Göre Finansal Piyasalar**

Bu tür sınıflandırmaya göre piyasaları ikiye ayırılır. Birincisi para piyasalarıdır; bir yıldan daha kısa süreyle vadeli borç araçları alınıp satılır. İkincisi sermaye piyasalarıdır; uzun ve orta vadeye sahip menkul kıymetler alınıp satılır (Çağlarırnak Uslu, 2013: 19; Meile ve Arvydas, 2009: 66-67).

#### **1.5.1.1.Para piyasası**

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı para piyasalarında (money markets) vade genellikle bir yıldan azdır. Riski az ve likiditesi yüksek araçların işlem gördüğü para piyasalarında kullanılan araçlar şunlardan biarettir: Hazine Tahvilleri, mevduat sertifikası, finansman bonusu, repo, çek ve senetler, mevzuat sertifikası (Yalta, 2011: 52). Para piyasasını kendi içinde örgütlenmiş para piyasası ve örgütlenmemiş para piyasası olarak sınıflandırılır. Bankalar sisteminin içinde olduğu para piyasası örgütlenmiş para piyasasıdır. Bankalar işletmelerin nakit ihtiyacının önemli bir kısmını karşılarken; iskonto senetleri, aylık ve günlük para ihtiyaçları, döviz ve diğer başka unsurlar bu piyasanın ana konularıdır. Bankalar sistemi dışında kalan, kısa vadeli fon değişiminin yapıldığı piyasalar ise örgütlenmemiş piyasalardır. Bu piyasaların örgütlenmemesiyle beraber bazı hallerde yasal düzenlemelerin de dışında kalırlar. Örgütlenmemiş para piyasasına ihtiyaç duyulması için; örgütlenmiş para piyasasının yeterince gelişmemiş olması ve kaynaklarının kıt olması gerekmektedir.

Ayrıca örgütlenmemiş para piyasasında örgütlenmiş piyasaya göre nispeten daha yüksek faiz oranlarıyla karşılaşmak mümkündür (Afşar, 2013: 17).

### 1.5.1.2.Sermaye Piyasası

Orta ve uzun vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar sermaye piyasaları (capital markets) olarak adlandırılır. İşletmeler sermaye piyasası araçlarını orta ve uzun vadeli yatırım projelerinin finansmanında ya da yatırımlarını artırmak için kullanırken döner varlıklarının finansmanında para piyasası araçlarını tercih ederler. Hisse senedi ve tahviller sermaye piyasasının en önemli yatırım araçlarıdır (Yalta, 2011: 52).

Sermaye piyasaları orta ve uzun vadeli fon ve arz talebinin karşılaştığı piyasalar olarak bilinir. Genel anlamda sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerlerin alım satım işlemleri yapılır. Orta ve uzun vadeli fonlardan oluşması bu piyasanın en belirleyici özelliğidir ve para piyasasından bu özelliği ile ayırt edilir. Para piyasaları işletmelerin sermaye ihtiyaçlarını karşılar. Sermaye piyasası ise işletmelerin uzun vadeli yatırım projelerinin finansmanında ve sermayelerinin artırılması amacıyla kullanılır. Sermaye piyasalarının diğer avantajları şunlardır: Küçük tasarruf sahiplerine cazip gelir imkanı sağlamak, mülkiyeti yaygınlaştırmak, şirketlerin kaynak yetersizliklerini çözmek, hisse senedi ve tahvillerin kolaylıkla pazarlanmasına yardımcı olmak (Afşar, 2013: 17).

Sermaye piyasalarından para piyasalarına, para piyasalarından da sermaye piyasalarına doğru oluşan fon akımıyla aralarında ilişki oluşur. Piyasalar arasındaki fon akımını ayarlayan düzenleyici getiri oranıdır. Genellikle düşük getiri oranından yükseğe doğru iki piyasa arasında kayma vardır. Fon fazlası olan birimler kendi yatırım politikaları ve beklenen getiri doğrultusunda fonlarını bu piyasalardan birine ya da her ikisine birden aktarabilir. Aynı şekilde fon ihtiyacı olanlar da gereksinim duydukları fonun çeşidine göre bu piyasalardan birinden ya da her ikisinden birden borçlanabilirler (Afşar, 2013: 18).

Para piyasasında fon akımları sermaye piyasasına göre daha dolaylıdır. Sermaye piyasasında fon açığı olan ekonomik birimler hisse senedi ve tahvil benzeri

ihraç ettikleri finansal araçlarla fon gereksinimlerini karşılarlar. Fon fazlası olan ekonomik birimler kar payından ve faizden gelir elde ederler. Bu birimler bu geliri sağlamak için ihraç edilen finansal araçları alıp fona ihtiyacı olan kesime sunarlar. Para piyasalarının en tipik özelliği kısa vadeli (genellikle bir yıldan kısa vadeli) fonlardan oluşmasıdır. Bu piyasalardan sağlanan fonların kullanılış amacı işletmelerin döner varlıklarının finanse edilmesinde kredi olmalarıdır. Tasarruf sahiplerinin birikimleriyle bankaların çeşitli mevduatları para piyasalarının kaynaklarını oluşturan unsurlardır. Bu piyasalarda işlem gören araçlar şunlardır: Kambiyo senetleri, mevduat sertifikası, banka kabulü, hazine bonusu, varlığa dayalı menkul kıymetler (Afşar, 2013: 17). Sonuç olarak sermaye piyasaları bir yıldan uzun vadeli fonların karşılaştığı piyasalar olarak bahsedilirken; para piyasaları bir yıla kadar kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olarak anılmaktadır (Meile ve Arvydas, 2009: 66-67).

### **1.5.2. Örgütlenme Derecelerine Göre Finansal Piyasalar**

Örgütlenme derecelerine göre finansal piyasalar örgütlenmiş ve örgütlenmemiş olmak üzere ikiye ayrılır:

#### **1.5.2.1.Örgütlenmiş (Organize Olmuş) Finansal Piyasalar**

Örgütlenmiş, diğer ifadeyle organize olmuş finansal piyasalarda alıcı ve satıcı arasındaki etkileşimi belli kurumlar sağlar. Ülkemizde en tipik örneklerini Borsa İstanbul, İstanbul altın borsası oluşturmaktadır (Yalta, 2011).

#### **1.5.2.2.Örgütlenmemiş (Organize Olmayan) Finansal Piyasalar**

Tezgah üstü piyasalarda denilen örgütlenmemiş finansal piyasalar farklı farklı yerleşim yerlerinde bulunan birçok satıcıdan meydana gelir. Aralarındaki iletişim bilgisayar vasıtasıyla kurulan bir ağ ile sağlanır. Bu yöntem ile gerçekleştirilen işlemlerden biri adi hisse senedi ticaretidir. Tezgah üstü piyasalarda işlemlerin yürüldüğü elektronik ortamda senett ticareti yapanlar hem kendileri hem de müşterileri için bu işlemleri yapabilirler (Erdoğan ve Orhan, 2007: 32).

### **1.5.3. İşlemlerine Göre Finansal Piyasalar**

#### **1.5.3.1. Birincil Piyasalar**

Borçlanmak amacıyla şirket veya devlet tarafından piyasaya sürülmüş olan menkul kıymetlerin ilk aracılar tarafından satıldığı piyasalar birincil piyasalar olarak adlandırılmaktadır (Mishkin, 2000: 23). Başka bir ifade ile tahvil ve hisse senetlerinin ilk kez çıkarıldığı piyasalar da denilebilir (Erdoğan ve Orhan, 2007: 31). Ayrıca birincil piyasalara hisse senetleri ile tahvillerin ilk defa piyasaya sürülmüş olması sebebiyle menkul değerlerin ihraçtan alındığı piyasalar da denmektedir (İncekara, 2011:28). Yatırım bankaları birincil piyasalarda yer alan en önemli finansal kurumlar olarak bilinir. Yatırım bankalarının özelliği şirketler tarafından çıkarılmış menkul kıymetlere fiyat garantisi vermesi ve daha sonra piyasada kamuoyuna satış işlemini gerçekleştirmesidir (Öçal ve Çolak, 1999: 22).

Birincil piyasalarda işletmeler, tahvil ve hisse senedi ihraç etmek için fon fazlası olan birimlerden fon toplamaktadırlar. Bundan ötürü birincil piyasalar tasarrufların yatırımlara aktarıldığı piyasalar olmaktadır (Afşar, 2013: 18). Bir kuruluş ya da kişinin ikincil piyasadan bir menkul kıymet satın alması menkul kıymeti satan kişi için para kazanmak demekken bu yeniden satış işleminden menkul kıymeti elinden çıkartmış şirket yeni bir fon elde etmemektedir. Burada şirketlerin bulunmaması mevcut alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir. Bir banka veya aracı bir kurumun bulunması yeterlidir (Yalta, 2011: 53). Dolayısıyla bir şirketin çıkarmış olduğu menkul kıymet birincil piyasada ilk defa satıldığında şirket bundan yeni fon elde edebilmekteyken ikincil piyasada gerçekleşmiş alım satım işlemlerinden şirketin fon elde etmesi söz konusu olamamaktadır (Mishkin, 2000: 23).

#### **1.5.3.2 İkincil Piyasalar**

İkincil piyasa menkul kıymetlerin yeniden satıldığı piyasadır. Daha önce çıkartıldığı için ikinci el piyasa olarak da nitelendirilebilir (Mishkin, 2000: 23; Erdoğan ve Orhan, 2007: 31). Dolayısıyla menkul kıymetleri ihraçtan alanlar menkul kıymetleri

tekrardan nakde çevirme ihtiyacı duyduklarında hisse senetlerinde asla, diğer tahvillerdeyse vadeden önce bunları nakde çevirmek için ihraç eden birime başvuramazlar (Yalta, 2011: 54).

İkincil piyasaların yerine getirdiği iki önemli işlevi vardır. İlk işlevi, fon toplamak amacıyla çıkartılmış olan menkul kıymetlerin satışı kolaylaştırmaktır. Yani ikincil piyasalar finansal araçların daha fazla likidite dönüşmesini sağlarlar. Likiditesi artmış finansal araçlara olan talebin artmasıyla bunları çıkartmış olan şirketin birincil piyasada satış yapması kolaylaşmış olur. İkinci işlevi, bir şirket tarafından çıkartılarak birincil piyasada satılmış olan menkul kıymetlerin fiyatının belirlenmesidir (Mishkin, 2000: 23).

İkincil piyasalar finansal araçların satışını kolaylaştırıp nakit sıkışıklığının giderilmesinde rol oynarlar. Bu sebeple senet ihraç eden firmaların birincil piyasalardaki satışı kolaylaşır (Erdoğan ve Orhan, 2007:31). İkincil piyasada, işlemi yapan kişi yaptığı işlemin karşılığı olarak ücret almaktadır. Fakat bu ücret o hisseyi çıkaran şirkete gitmemektedir (Yalta, 2011: 54).

Yatırımcılar birincil piyasada tahvil alırken bu tahvilin ikincil piyasadaki değerinin göz önünde bulundurarak ikincil piyasadaki değerinden daha fazla bir ödeme yapmazlar. Hissenin ikincil piyasadaki değerinin yüksek oluşu birincil piyasadaki değerinin de yüksek olmasına etki eder. Böylelikle şirket gereksinim duyduğu sermayeyi daha kolay sağlar.

İkincil piyasa ne kadar aktif ve verimli ise birincil piyasa da o kadar sağlıklı işler. Bir işletme, direkt veya bir aracı kurum kullanarak menkul kıymet ihraç edip bunu yatırımcılara satıyorsa birincil piyasa işlemi yapıyor demektir. Bu menkul kıymetleri satın alan yatırımcının bunları başka yatırımcılara satması halinde yapılan işlem artık ikincil piyasa işlemidir. İkincil piyasada gerçekleşen bu devir işleminde menkul kıymeti ihraç eden işletme direkt etkilenmez. Fakat ikincil piyasada kolayca el değiştirebilen menkul kıymet; aynı işletmenin birincil piyasadaki yeni menkul kıymet ihracını ve aynı zamanda sermaye piyasasından son sağlamlasını kolaylaştırıcı bir etkiye sahiptir (Afşar, 2013: 19).

#### 1.5.4. Kullanılan Finansal Araçlara Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasaların fonları tasarruf sahipleri, ödünç verenlerden harcama yapanlar, ödünç alanlara aktarmak gibi son derece önemli bir fonksiyonu nasıl yerine getirdiklerini tam olarak kavrayabilmek için finansal piyasalarda işlem gören piyasa araçlarını (menkul kıymetleri) incelemek gerekmektedir (Mishkin, 2000: 25).

Bu araçlar Para piyasası ve Sermaye piyasası olmak üzere ikiye bölünmektedir. Temel finansal piyasa araçları Şekil 5’te gösterilmiştir:

*Şekil 5. Temel Finansal Piyasa Araçları*



Kaynak: Malcom,1998:1153.

Şekil 5'e göre temel finansal piyasa araçları ve sermaye piyasası araçları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Para piyasası araçları hazine bonoları, finansman bonusu ve banka kabullerinden oluşurken sermaye piyasası araçları federal fonlar, ciro edilebilir mevduat, repolar ve büyük birimli ciro edilebilir mevduat sertifikalarından oluşmaktadır.

Kısa süreli ya da bir yıldan daha fazla kısa süreli işlemler (mevduat sertifikaları, hazine bonoları, banka kabulleri gibi) para piyasası araçlarında yapılmaktadır. Bir yıldan uzun vadeli hisse senedi ve tahvillerin işlem gördüğü piyasalar ise sermaye piyasalarıdır. Fakat uygulama aşamasında bu iki piyasanın ilişki içinde olduğunu söyleyebiliriz. Çünkü ekonomik sistemin içine yer alan arz ve talep sahipleri her iki piyasadan da yararlanabilmektedir (Uludağ ve Arıcan, 2001: 132).

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

#### 1. EKONOMİK BÜYÜME KAVRAMI

Tüm ülkelerin ekonomik büyüme ve gelişmiş maddi refah yoluyla halkı için iyi bir yaşam standardı sağlamaya çalıştıkları açıktır. Fakat bunu tüm ülkelerin başardığı söylenemez. Özellikle ikinci dünya savaşından sonra bazı ülkeler ekonomik büyüme ve gelişmelerini hızlandırarak gelişmiş ülkeler seviyesine geldikleri görülse de dünyanın önemli bir kesimi bu gelişimi yakalayamamış ya da gelişimine çeşitli nedenlerle engel olunmuştur. Günümüze gelindiğinde ise, bu gelişim ve büyüme farkı kendini ülke halklarının yaşam koşulları ve zengin ile fakir arasındaki uçurumun daha da artmasıyla kendini göstermektedir (Durak, 2018: 5).

Ekonomik büyüme genellikle sabit fiyatlarla, yani belirli bir baz yılın fiyatlarıyla, hesaplanan gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) yıllık değişmesi olarak ifade edilmektedir (Özcan, 2013: 4). Bununla birlikte kişi başına reel hasıladaki artış, ekonomik büyümeyi yansıtır. Bu artışlar, ülkelerin üretim gücünün daha etkili bir şekilde uygulanması ve bu güçlerin belirli dönemlerde yükselmesi sayesinde söz konusu olabileceğinden, ekonomik büyüme sorunu, uzun vade problemi olarak sayılmaktadır. Bu nedenle büyüme makroekonomik olarak daha büyük oranda arz tarafı tarafından dile getirilir (Kibritçiöğlü 1998: 207). Dolayısıyla ekonomik büyüme, üretim miktarında belirli bir zaman aralığında meydana gelen artış olarak tanımlanmaktadır. Öte yandan, uzun dönem toplam arz eğrisinin sağa kaymasına ya da herhangi bir ülkenin üretim olanakları eğrisinin dışarıya kaymasına sebep olan nedenler, iktisadi büyüme kuramlarının içeriğini meydana getirir. Fiziki sermaye stokunu arttıran altyapı yatırımları ve hükümetlerin, üretim faktörlerinin verimlilik



oranını artırmak için uyguladığı teknoloji ve eğitim politikaları bahsi geçen kaymaları meydana getiren sebepler olabilir (Kibritçioğlu, 1998: 207).

## **2. EKONOMİK BÜYÜMENİN BELİRLEYİCİLERİ**

### **2.1. BEŞERİ SERMAYE**

Ülkelerin ekonomik olarak kalkınmalarını gerçekleştirebilmeleri için öncelikle, üretimleri miktar olarak arttırılmalı ve ürettikleri ürünlerin kaliteleri yükseltilmelidir. Bunun için ülkelerin üretim süreçlerinde kullandıkları üretim faktörlerinin gerek nicel olarak gerekse nitel olarak iyileştirilmesinin yanı sıra, üretim faktörlerinin birbirini nicel ve nitel yönden tamamlamaları gerekmektedir. Özellikle, üretim faktörlerinden emek gücünün, beşerî sermayenin, fiziki sermaye ile uyum içinde olması ve emek gücünün kendi arasında iş yapabilme yeteneği olan sosyal sermayenin arttırılması, beşerî sermayenin üretim faktörü olarak etkinliğini arttırmakta ve ekonomik kalkınma için önem taşımaktadır (Danışoğlu, 2015: 23).

Beşerî sermayenin ekonomik kalkınma açısından etkinliği, nüfusun sahip olduğu özelliklere bağlıdır. Nitelikli insan gücünü beşerî sermaye olarak tanımlamak, nüfusun tüm yönlerini ele almayı gerektirir. Çünkü ilk bakışta beşerî sermaye ile ilişkilendirilemeyen hususlar dolaylı etkileri sebebiyle, insanın iktisadi etkinliğini, verimliliğini etkilemektedir. Nüfusun nitel ve nicel özellikleri bu çerçeveden incelendiğinde beşerî sermayenin iktisadi kalkınmadaki rolünü belirlemede etkili olduğu görülmektedir. Nüfusun miktarı başta olmak üzere, nüfusun cinsiyet ile yaş yapısı gibi mevcut özellikleri beşerî sermayenin ekonomik kalkınmada rolünü belirleyen nicel faktörler arasındadır. Nüfusun sağlık ve eğitim ile ilgili özellikleri ise, beşerî sermayenin ekonomik kalkınmada etkinliğini belirleyen nitel faktörler arasında yer almaktadır. Beşerî sermaye daha çok nüfusun nitel faktörleriyle ilgilidir (Yumuşak, 2008: 11). Genel anlamda bakıldığında beşerî sermayedeki mevcut yatırımların, iktisadi kalkınmayı aşağıdaki yollarla etkilediği görülmektedir (Awan, 2012: 2199):

- Beşerî sermaye yatırımlarının, üretim seviyesinin yükselişine yardımcı olması.

- Beşerî sermayenin, teknolojik farklılıkların oluşumunda ve dağıtılışında önemli bir konumda bulunması.
- Beşerî sermayenin, yatırımlar açısından, tekil ve çoğul açılardan farklı faktörlere göre daha çekici

## 2.2. FİZİKSEL SERMAYE

Neoklasik büyüme teorisine göre, ülkelerin büyüme süreçleri iki aşamada gerçekleşmektedir. İlk aşamayı büyümenin temel unsuru olan fiziksel sermayede meydana gelen artışlar oluşturmaktadır. Fiziksel sermaye stoku uzun yıllar üretim sürecinde kullanılabilen teçhizat, makina, bina gibi unsurlardan oluşmaktadır. İktisadi büyüme gibi makro düzeyde düşünüldüğünde fiziksel sermayeye havayolu, karayolu ve demiryolu için yapılan yatırımlar, elektrik üretimi için kurulan barajlar gibi alt yapı yatırımları da dahil olmaktadır. Fiziksel sermaye içerisinde yer alan sermaye malları fiziksel yönüyle birbirleriyle benzemesede ortak yanları herbiri üretim süresince emek faktörünü verimli olarak kullanmayı amaçlamaktadır. Bu sebeple fiziksel sermaye stokunun olmaması durumunda üretim faaliyeti ve iktisadi gelişmenin olması söz konusu değildir (Songur, 2017: 201).

İkinci aşama olan öğrenme süreci ise, büyüme modellerinde fiziksel sermayenin yatırım yoluyla ortaya çıkar ve üreticiler arasında büyüyerek, bütün ekonominin de ilgili durumdan faydalanmasını sağlayarak verimliliği arttırmaktadır. Bu sebeple azalan getiri (fiziksel sermayeden kaynaklanan) sabit getiriye dönüşmüş olmaktadır. Fiziksel sermaye yatırımının fazla olması durumunda; dışsal yararda artış meydana gelir bununla birlikte teknolojik düzeyin gelişmesine katkı sağlar. Bu nedenle fiziksel sermaye büyümenin önemli bir gücünü oluşturur (Ateş, 1998: 6).

## 2.3. YAPISAL VE KURUMSAL POLİTİKALAR

İktisadi kalkınmayı etkileyen parametrelerin seçilmesinde, yapılan ampirik çalışmalar, ülkelerin kazanmış oldukları deneyimler, teorik yaklaşımlar gibi unsurların ön plana çıktığını söyleyebiliriz. Bununla beraber mevcut değişkenlerin kapsamı genel ekonomi politikasının tercihi ve ekonomik ortama bağlı olmaktadır. Örneğin; daha

yüksek bir büyüme oranı için, yüksek bir tasarruf oranı belirleyici bir etken olarak kabul edilmektedir. Fakat bu etkenin iktisadi büyüme için pozitif şoka dönüşmesi, makro ekonomik istikrar ile birlikte temellerinin sağlandığı yatırım ortamının kurulmasına bağlıdır. Bununla beraber yatırım ortamı tercih edilen büyüme değişkeninden de etkilenecektir. Diğer bir sorun ise, kullanım oranını azaltıcı yani tasarrufu arttırıcı önlemlerin alınmasıdır. Belirtilen bu önlemler için dış kaynak kullanımı, alınan-satılan malların miktarı (ticaret hadleri), yurt içi ile yurt dışı serbestleşme gibi unsurlar tercih edilerek kullanılabilir. Söz konusu bu tercihler büyüme politikaları için bir alt unsur olarak ortaya çıkmaktadır (Yiğidim, 2012: 2).

Kurumların ekonomik sonuçlar üzerinde doğrudan ve dolaylı olarak etkisi bulunmaktadır. Çünkü yatırım, tasarruf, teknoloji, üretim gibi unsurların kararlarını etkilemektedir. Bu unsular üzerinde önemli derecede etkili olan faktörlere devletin müdahale sınırları, ticari politikaları, mevcut piyasanın yabancı yatırımlara açılma derecesi gibi etkenler örnek gösterilebilir. Dolayısıyla ekonomik gelişme çalışmalarının tümünde, büyüme analizlerinde, büyümenin ölçütü olarak incelenen unsur veya unsurlar kurum ve kurumsal yapıların etkisi ile belirlenmektedir (Biber, 2010: 4).

İktisadi kararların temel belirleyicileri olarak;

1. Mülkiyet haklarının nasıl tanımlandığı
2. Hukuksal ve siyasal yapı ile ilgili kurumlar
3. Yapılan sözleşmelerin uygulanabilirliği örnek olarak gösterilebilir.

Bu sebeple kurumlar ekonomik çalışmalar ile birlikte ekonomik gelişmenin de tespit edilmesindeki en temel noktayı oluşturmaktadır. Çalışmamızda kurumların büyüme üzerindeki etkisini incelemeyi önce kurumsal yaklaşımın tarih, yöntem ve bilimsel temellerinden de bahsetmek gerekmektedir (Biber, 2010: 4).

#### 2.4. İNOVASYON VE AR-GE

İnovasyon kavramı genel olarak temel bazı özelliklere sahiptir. Bu özelliklerin bir kısmı bilginin, ekonomik açıdan katma değer yaratmanın ve çıktı sağlamanın önemi üzerinde durmaktadır. Bir kısmı da inovasyonun her zaman avantaj sağlayıcı

bir durum olmadığını, birtakım riskler taşıdığını vurgulamaktadır. Dolayısıyla inovasyonun özellikleri bir bütün olarak değerlendirilmeli ve “başarılı” bir şekilde bunun gerçekleştirilmesi gerekmektedir (Yıldız, 2018: 43).

Sürdürülebilir ekonomik büyüme, rekabet gücü ve istihdam olanaklarını elde etmenin yolu inovasyondan geçmektedir. Farklı, değişik, yeni fikirler geliştirmek ve bunları uygulamak olarak tanımlanan inovasyon kavramının en temel niteliği ekonomik faaliyetlerin temelini oluşturmasıdır. Bu sebeple evrensel rekabet ortamının ilk sıralarda yer alabilmenin temel şartlarından en önemlisidir diyebiliriz. İnovasyon daima en iyisini yapmayı amaçlamaktadır. Bu nedenle farklı ve ard arda birçok inovasyon meydana getirilmesi ekonominin bir bütün olarak ele alınmasını ve gelişmesini sağlamaktadır. (Kalça ve Atasoy, 2008: 95-96).

Makro ekonomik düzeyde inovasyon, üretim artışı için gerekli olan üç temel faktöre katkı sağlamaktadır: sermaye, emek ve çok faktörlü verimlilik. 1990’lı yıllarda yüksek büyüme performansı sağlamış olan ülkelerin, genellikle daha fazla kişiyi istihdam eden, daha fazla sermaye biriktiren, işgüçlerinin niteliklerini geliştiren ve çoğu zaman da çok faktörlü verimliliklerini artıran ülkeler oldukları görülmektedir. İnovasyonun çoklu faktör verimliliğine katkısı uzun zamandır bilinmektedir. Çoklu faktör verimliliğindeki artış, emek ve sermaye kullanımını açısından daha büyük bir etkinliği yansıtmaktadır (OECD, 2004: 30).

Teknolojik inovasyon yönünden gelişmiş ülkeler yüksek bir performans göstermektedir. Yüksek bir büyüme hızına sahip olmalarının başlıca etkenleri arasında teknolojik inovasyona yönelik yaptıkları yatırımlar gelmektedir. Dolayısıyla başlıca hedefleri arasında gelişmiş ülkeler seviyesine çıkabilmek olan gelişmekte olan ülkelerin, teknolojik inovasyona dayalı bir büyüme hızına sahip olabilmeleri oldukça önemlidir (Yıldız, 2018: 43).

## 2.5. EKONOMİK PERFORMANS

Sanayi Devrimi ile birlikte modern ekonomik sistemler ortaya çıkmış ve bunun sonucunda bazı ülkelerin diğer ülkelere nazaran daha hızlı büyüyerek geliştiği gözlemlenmiştir. İktisadi gelişme anlam bazında niceliksel olarak gelirdeki artışı ifade

etse bile, kişi başına gelir seviyesinin yüksek olduğu ũlkelerde genel anlamda niteliksel refah dũzeyinide arttırmaktadır. Bu sebeple Ekonomik gelişme refahın önemli bir ölçütü olarak gösterilmektedir. Demokratik seçimler ile yönetilen toplumlarda hükümet, toplumun refah dũzeyini yükseltebildiği ölçüde başarılı kabul edilmektedir. Bu sebeple hükümetin politikaları arasında büyüme hedefleri önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle kişi başına gelir düzeyleri düşük olan ũlkelerde gelişmiş ũlkelere nazaran iktisadi gelişmeye yönelik yapılan çalışmaların rolü daha baskın ve öncelikli olmaktadır. (Çeştepe ve Yıldırım, 2016: 13).

Uygulanan istikrar politikaları, sadece konjonktürel dalgalanmaları değil aynı zamanda uzun dönem büyümei de etkilemektedir. ũlkede uygulanan para, maliye ve finansal politikalar istikrarlı bir ekonomi için oldukça önem arz etmekte ve gerek finansal gerekse ödemeler dengesi krizlerinden kurtulmak ve uzun dönem büyümei sağlayabilmek için gerekli görũlmektedir. Belirsizlikler azaltılarak, firmalar yapacakları yatırımlar açısından cesaretlendirilebilmekte, dönem sonunda oluşan rantın dağıtılmasıyla toplumsal anlaşmazlıklar azaltılabilmekte ve son olarak da ekonomideki birimlerin verimli alanlara yönelmelerine izin verilebilmektedir (Loayza ve Soto, 2002: 13).

## 2.6. TİCARİ AÇIKLIK

Ticari açıklık ũlkelerin diğer ũlkeler ile, küreselleşme sürecinde hangi ölçüde entegre olduğunu, uygulanan ekonomi politikalarından hangi politikayı daha fazla uygulandığının tespit edilmesi için kullanılan bir kavram olarak nitelendirilebilir (Saçık, 2009: 526). Ticari açıklık oranında meydana gelecek artış veya azalışlar aynı şekilde ekonomik gelişme oranında da artış veya azalışa neden olmaktadır. Bu nedenle iki ölçüt arasında tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (İlter ve Doğan Burtan, 2018: 112).

Çalışmalarda genel olarak ticari açıklık, dış ticaret hacminin milli gelire oranı ile hesaplanırken aynı zamanda da ũlkenin dış ticaret büyüklüğünün bir göstergesi olarak ifade edilmektedir. Ticari açıklık, bir ũlke ekonomisinin daha verimli üretim yöntemlerine uyumunu sağlamak suretiyle toplam faktör verimliliği ve kişi başi reel geliri arttırmaktadır (Miller ve Upadhyay, 2000: 400). Bununla birlikte, uluslararası

piyasalara açılma ile karşılaşılan dış rekabet, mevcut maliyetlerin düşürülme çabasını beraberinde getirmekte ve bu durum rekabet gücünün artmasına imkan sağlamaktadır. Rekabet gücünün artması olgusu ise yeni teknolojilerin geliştirilmesini teşvik etmektedir (Kurt ve Berber, 2008: 58). Ticari açıklığın yarattığı karşılaştırmalı üstünlükler yoluyla da ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır. Çünkü karşılaştırmalı üstünlükler sonucu, ekonomide işbölümü ve uzmanlaşma gelişmekte bu şekilde kaynakların optimum dağılımı sağlanarak, gelir seviyesi artırılmaktadır (Manole ve Spatareanu, 2010: 1).

## 2.7. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE

Yatırımlar için sermaye birikimi büyük önem taşır. Bu nedenle yatırım iktisadi büyümenin temel dinamiklerinden birini oluşturmaktadır. Ülkelerin iktisadi gelişmelerini sürdürebilmeleri için yeterli sermaye birikimine sahip olmaları gerekmektedir. Bunun için ise dış kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Yetersiz sermayeye sahip ülkeler mevcut sorunlarına doğrudan yabancı sermaye veya dış borçlanma ile çözüm bulabilmektedirler; ancak gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerde genel olarak sermaye kısıtı sorunu ile birlikte bilgi birikimi yetersizliği, teknoloji ve yetersiz altyapı gibi sorunlarda mevcut olmaktadır. Sermayenin aktarılmasının yanında yeni bilgi, üretim ve teknolojinin yatırımın yapıldığı ülkeye getirilmesi doğrudan yabancı sermaye olarak adlandırılmaktadır. Bununla beraber işgücüne, yeni üretim, bilgi ve teknolojiye uygun özellikler kazandırmak amacıyla gerekli alt yapının oluşturulmasına katkı sağlamaktadır. Yetersiz sermaye durumunda yapılan dış borçlanmalar ise sadece ülkelerinin sermaye birikimlerini arttırmakta olup gerekli diğer teknik ve altyapısal alanlar için herhangi bir katkısı bulunmamaktadır. Sermayenin transfer edilmesi işlemi az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik açıdan gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Bu nedenle doğrudan yabancı sermaye önemli bir kaynak olarak gösterilmektedir (Kahveci ve Terzi, 2017: 136).

Doğrudan yabancı sermaye, özellikle sermaye birikimi yetersiz olan gelişmekte olan ülkeler için önemli bir faktördür. Bu ülkelerdeki yetersiz sermaye, mevcut kaynakların tam olarak kullanımını olumsuz etkilemektedir. Doğrudan yabancı sermaye, teknoloji transferinin ve ekonomik büyümenin başlıca kaynağı

olarak görülmektedir. Ekonomik büyümenin sağlanması açısından doğrudan yabancı sermayenin bu büyük önemi bazı içsel büyüme modelleri tarafından özellikle vurgulanmaktadır (Petraikos vd., 2007: 9)

## 2.8. SOSYO-KÜLTÜREL FAKTÖRLER

Ekonomik gelişmelerin değerlendirilmesi ile birlikte Ekonomik, sosyal ve kültürel yapı ilişkisi önem kazanmıştır. Bu durumun en önemli sebebi ise yapılan ekonomik analizlerde sadece ekonomik terimler kullanılmamakta olup, oluşturulan şemalarda insan unsuruna ait değişkenlere de yer verilmesidir (Çağlarırnak Uslu, 2013: 12). Günümüzde ülkelerin finansal ve ekonomik düzeylerinin ölçülmesinin yanı sıra eğitim, sosyal, kültürel ve politik durumları da ölçülmektedir. Bu nedenle kişi başına düşen mal ve hizmet birimlerinin ekonomik gelişme için önemli bir ölçüt olmasının yanı sıra, kişi başına düşen eğitim ve sağlık harcamaları da gelişmişliğin önemli ölçütleri arasında yer almaktadır (Hoşgörür ve Gezgin, 2005: 5).

İktisadi büyümenin analizindeki gelişmeler, nicel olgulardan nitel olgulara doğru olmaktadır. Ekonomik ve sosyal unsurlar bir bütün olarak ele alınmalıdır. Çünkü ekonominin bir tarafında madde ve servet varsa diğer tarafında insan davranışları yer almaktadır. Bu sebeple aslında ekonomik faaliyetler toplumsal bir yapı içerisinde oluşarak, gelişmiş ve bu yapı içerisinde sosyallik kazanmıştır (Çağlarırnak Uslu, 2013: 12).

Gelişme ekonomik işleyişin mevcut konumundan ayrılarak bir üst seviyeye geçmesi olarak değerlendirilebilir. Ekonomik işleyişin yeni seviyesinde bir aksama yaşanmaması için iktisadi gelişme ve büyümenin sosyal bütünleşme politikalarıyla desteklenmesi gerekmektedir. Bununla beraber bir ülkenin ortalama yaşam süresi, eğitim oranı gibi özellikleri o ülkenin gelişmişlik düzeyinin bir göstergesidir. Bu nedenle insan, kalkınmanın merkezi olarak değerlendirilmektedir. Kişilerin eğitim durumları, düşünceleri, yetenekleri gibi sahip oldukları özellikler ekonomik ve kültürel anlamda yeniliklerin yaratılarak üretimin arttırılmasına katkıda bulunmaktadır. Sonuç olarak insanın ekomiye sağladığı katkı önemli bir yere sahip olmaktadır (Hoşgörür ve Gezgin, 2005: 5).

## 2.9. DEMOGRAFİK YAPI

Ekonomik gelişme ve sanayileşme ile doğum ve ölüm oranları arasında ters yönlü bir ilişkinin var olduğu ve ülkelerin tarımdan sanayiye doğru yapısal anlamda yaşadığı değişim esnasında doğum ve ölüm oranlarının azalacağı görüşü demografik değişim kuramı olarak bilinmektedir. Bu süreçte nüfustaki artışta azalma meydana gelirken çalışan nüfustaki artışın yüksek oluşu ülkelerin sadece birkez karşılaşılabilecekleri büyüme fırsatını ortaya çıkarmaktadır. Bu durum Demografik Fırsat Penceresi olarak adlandırılmaktadır (Kaya ve Yalçınkaya, 2014: 165).

Nüfus artış oranı ile iktisadi büyüme arasındaki ilişkinin yönünü ve derecesini tespit etmek için yapılan birçok akademik çalışma bulunmaktadır. Yapılan çalışmalarda genel anlamda nüfus artışının iktisadi büyümeyi olumsuz yönde etkilediği görüşü hakimdir. Bu görüşü savunanlar hızlı nüfus artışının ekonomik büyüme ve gelişme üzerinde olumsuz etki yapan üç ögesini belirlemişlerdir: Bunlardan birincisi, sermayeyi-daraltma, seyrekleştirme etkisidir. Buna göre hızlı nüfus artışı sermaye/emek oranını düşürmektedir, zira nüfus artışının tasarruf oranını arttıran hiçbir olumlu yanı yoktur. Özellikle, gelişmekte olan ülkelerde sermayenin ne kadar önemli olduğu göz önünde bulundurulduğunda, nüfus artışının sermaye/emek oranı üzerindeki olumsuz etkisinin ekonomik büyüme ve gelişme bakımından önemli sınırlamalar oluşturduğu anlaşılır. Yatırım saptırma etkisi ise bir diğer etkidir. Bu başlığa göre milli gelirin arttırılması, nüfus artış hızının düşmesine bağlıdır. Nüfus artış hızının yüksek olması, eğitim-sağlık harcamaları gibi demografik yatırımlara düşen payı artması ve hane halkının tasarruflarının düşmesine sebep olduğu için zararlıdır. Demografik yatırımlar, fiziki yatırımlara oranla daha az verimli olduğu için nüfus artış hızı düşürülerek, demografik yatırımların oranı azaltılmalıdır. Bir diğer öge ise yaş bağımlılık etkisidir. Bu etkiye göre, ailede bulunan çocuk sayısının artması, nüfusun bağımlılık oranını artırarak ailelerin tasarrufa ayıracakları gelirleri tüketime yönlendireceğinden, toplam tasarrufları arttırmak için nüfus artış hızı düşürülmelidir (Kıraçlar, 2005: 16).

Sanayileşmiş ülkelerde, toplumsal yapı değişiklikleri ve refah seviyesinin artması ile doğum oranlarında azalma izlenmektedir. Eş zamanlı olarak bu durum, genç nüfus oranının toplam nüfus içerisinde git gide azalması anlamına gelmektedir.



Nüfusun giderek yaşlanması, bahsi geçen ülkelerde üretkenliğin ve gelişmişlik seviyesinin sürekliliğinin sağlanması açısından ciddi bir tehdit oluşturmaktadır. Bu sebepten kaynaklı olarak gelişmiş ülkeler, nüfus artışını özendirmek için önlemler almaktadır. Ekonomik büyüme nüfus arasında bulunan ilişki, ülkeler söz konusu olduğunda farklı neden-sonuç ilişkileri doğurmaktadır. Bazı araştırmalar bu iki başlık arasında önemli bir ilişki olduğunu ortaya koyarken, diğer araştırmalar ise önemli bir ilişki olduğunu ortaya koymuştur (Telatar ve Terzi, 2010: 200).

### **3. FİNANSAL GELİŞME KAVRAMI**

İktisat yazınında, finansal gelişme, finansal derinlik finansal yenilikler kavramları birbirine yakın olgulardır. Sıklıkla birbirinin yerine kullanılan bu kavramlar finansal gelişme sürecinin temel taşlarını oluştururlar. Bu nedenle finansal gelişmenin farklı açılardan tanımlamaları yapıldıktan sonra öncelikle bu kavramlar üzerinde durulacaktır.

Finansal sistem ekonomik sistemin temel öğelerinden biridir. Günümüz ekonomilerinde dış finansman ihtiyacının artmış olması, finansal kaldıraçtan yararlanma oranının yükselmesi, fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru fon transferini organize etmesi finansal sistemi, ekonomik sistem içerisinde çok önemli bir öge haline getirmektedir (Akdemir, 2010: 35). Finansal gelişme yapısal olarak, finansal alanda yerel ve yabancı tasarrufları uygun noktalarda kullanılmak üzere gerçekleştirilen yapısal düzenlemelerin tamamını kapsamaktadır. Finansal gelişme, fon arz ve talep edenler arasında iletişim ve etkileşim sağlayan finansal aracılık sektörünün işleyişindeki etkinlik artışı olarak tanımlanmaktadır (Işık, 2013: 23).

Diğer bir tanımla finansal gelişme; finansal sistem tasarrufları toplama, en verimli alanlara tahsis etme, yatırım yapılan ya da yapılacak şirketleri denetleme, yatırımdaki riskleri çeşitlendirerek yatırımdaki riskleri ortadan kaldırma ve mal ve hizmet takasını kolaylaştırma yoluyla sermaye birikimini artırmakta ve teknolojik yenilik sürecini geliştirmektedir. Finansal sistemin gelişmesinin, ekonomik büyümeyi hızlandırdığı iktisat yazınında taraftar bulan bir görüştür (Akdemir, 2010: 35). Bu

kapsamda finansal gelişme, finansal hizmetlerin yayılması ve finansal kurumların büyümesi olarak ifade edilebilir.

Literatürde, finansal gelişme kavramı; bir ülkede bulunan finans piyasasında kullanılan araç çeşitliliğinin artması ve bahsi geçen araçların kullanımının daha yaygın hale gelmesi olarak tanımlanır. Bir başka tanımda ise finansal gelişme, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi olarak bahsedilmiştir (Erim ve Türk, 2005: 23). Aynı zamanda finansal gelişme, finansal varlıkların gelire olan oranındaki yükseliş ve kişi başına düşen finansal hizmetler şeklinde tanımlanabilir (Aslan ve Korap, 2006: 1). Finansal araçların, finansal kurumların ve finansal piyasaların gelişmesi olarak tanımlanabilen finansal gelişme, tasarrufların çoğaltılmasında büyük ölçüde etkili olmakta ve finansal aracılık sürecine pozitif etkide bulunmaktadır. Yatırımların miktar ve kalite açısından artışı, bu tasarruf çoğalmasına bağlı olabilmektedir. Finansal gelişme ile verimliliğin de yatırımların düzeyi kadar beklenmektedir (Afşar, 2007: 188).

Finansal sistemin, nicel ve nitel olarak uğradığı değişimi yansıtan finansal gelişme, iktisatçılar tarafından, çeşitli açılardan tanımlanmıştır. Örneğin, E.S. Shaw bu değişimi, “finansal derinleşme” kavramı ile açıklamaktadır. Shaw’a göre finansal araçların ne kadar çeşitlendiğini ve finans sisteminin ne miktarda genişlediğini gösteren finansal derinleşme; finansal aktif toplamının finansal olmayan aktif toplamına göre daha fazla gelişmesi olarak tanımlanır (Kaytancı, 2000: 49).

Finansal gelişme ve finansal derinlik kavramları birbirinin yerine kullanılmakla birlikte finansal gelişme finansal sistemin gelişmesini; finansal derinlik ise finansal piyasaların derinleşmesini ifade eder. Finansal piyasaları kurumsal açıdan çeşitliliği ile araçların çeşitliliği finansal derinleşmeyi belirleyen önemli büyüklüklerdir. Finansal piyasaların gelişmişliği, ulusal ve uluslararası tasarrufları harekete geçirme yeteneğiyle ifade edilmektedir (Işık, 2013: 23).

Finans sektörünün bu bağlamda gelişmesi, finansal derinleşmeyi de finansal genişlemeyi de içermektedir. Finansal genişleme, kurumlardaki ya da finansal varlıkların gelire olan oranındaki yükseliş ve kişi başına düşen finansal hizmetler olarak ifade edilebilirken finansal derinleşme, finansal kurumların büyümesi ve finansal hizmetlerin yayılmasıyla ilgilidir. Finansal sektörün, finansal piyasaların

çeşitlenmesi ya da genişlemesi yolları ile gelişim göstermesi, kaynakların tahsisinin daha iyi sağlanmasına olanak vermektedir (Korap ve Aslan, 2006: 2).

Bu bilgiler çerçevesinde finansal derinleşmenin, finansal gelişme kavramlarının alt başlığı olduğu söylenebilir. Dolayısıyla finansal sistemin niteliksel gelişme, sistemde yer alan kurumların araç etkinliğinde kaydettikleri artış olarak ifade edilirken, finansal derinleşme sistemde var olan araçların nicelik olarak kaydetmiş olduğu artışı ifade etmektedir (Özcan, 2013: 5).

#### **4. FİNANSAL GELİŞMENİN ÖLÇÜLMESİ**

Finansal gelişme, hazır verisi bulunmayan ya da ölçülmesi zor olan bir değişkendir. Dolayısıyla finansal gelişme ile ilgili ölçütlerin çeşitlendirilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte meydana getirilen her gösterge, finansal sektördeki gelişmenin farklı taraflarındaki etkilerinin ölçülmesini gösterdiği için analizler açısından önem barındırmaktadır. İyi tanımlanmış bir göstergeler bütünlüğünün ekonomik politikaların hazırlanması, geliştirilmesi ve uygulanması safhalarında finansal gelişmenin ölçülebilmesi için elzemdir. Bu sebeple parasal durum, likidite yönetimi, kredi akışını ve finansal sektörün oluşturduğu bu göstergeler bütünlüğü risk yönetim karakteristiklerini barındırmalıdır (Kar ve Ağır, 2005: 55).

Finansal piyasalarda gelişmişlik düzeyinin ölçülmesi amacıyla farklı yöntemler kullanılmakta olup, finansal gelişmişliğin özelliği hakkında; finansal aracılığın etkinliği, finansal aracılığın geneli ve finansal aracılığın düzeyi bilgi vermektedir. Finansal gelişmişliğin ölçülmesi ile ilgili açıklamalar Tablo 1'de verilmiştir:

**Tablo 1. Finansal Gelişmişliğin Ölçülmesi**

| <b>Finansal gelişmenin özellikleri</b>  | <b>Finansal Gelişmişliğin Göstergeleri</b>   |
|---|--|
| <b>Finansal Aracılığın Seviyesi</b>     | Mevduat bankalarının diğer finansal kuruluşlara verdikleri kredilerin GSYİH'ya oranı<br>Hisse senedi piyasası sermaye miktarının GSYİH'ya oranı<br>Mevduat bankaları kredilerinin GSYİH'ya oranı<br>Banka yurt içi varlıklarının GSYİH'ya oranı<br>Halka arzların değerinin GSYİH'ya oranı<br>Banka mevduatlarının GSYİH'ya oranı<br>M2'nin GSYİH'ya oranı<br>Kamu tahvillerinin GSYİH'ya oranı<br>Özel tahvillerin GSYİH'ya oranı |
| <b>Finansal Aracılığın Etkinliği</b>    | Sermaye piyasası hisse senetleri devir oranı<br>Faiz geliri-faiz gideri / mevduat gelirleri<br>Kamu sektörü tahvillerinin devir oranı<br>Banka faiz oranı-mevduat faiz oranı<br>Özel sektör tahvillerinin devir oranı<br>Sabit maliyetler / toplam sermaye   |
| <b>Finansal Aracılığın Kompozisyonu</b> | Banka kredilerinin ve sabit getirili tahvillerin vadesi  |

Kaynak: Sever, 2009: 53.

**Finansal Aracılığın Seviyesi:** Finansal sistemin gelişmesi, finansal aracılık hizmetlerinin sabit maliyetli olmalarından dolayı ekonominin işletilmesini kolaylaştırmaktadır. Finansal araçlara daha fazla başvurulması sonucu büyümek için daha fazla olumlu içerik ve bilgileri üretebilmektedir. Daha büyük bir finansal sistem aynı zamanda kredi kısıtlamalarını da azaltmaktadır. Firmaların kolaylıkla borç bulabilmeleri, kredi sınırlamasından dolayı yatırım fırsatlarından vazgeçmelerini engellemektedir. Finansal sistemin genişlemesiyle birlikte ekonomik birimin daha fazla riskli olmaları sonucunda elde edilen getiriler hem beşerî hem de fiziki sermaye yatırımlarını teşvik etmektedir (Öztürk, 2016: 14).

***Finansal Aracılığın Etkinliği:*** Finansal sistemin etkinliğinde anahtar fonksiyonun bilgi toplamadan geçmektedir. Asimetrik bilgi, finansal piyasa dışsallıkları ve eksik rekabet koşulları finansman ve yatırım seviyelerini optimallikten uzaklaştırmakta ve sermayenin dağılımını etkisizleştirmektedir (Sever, 2009: 55). Finansal aracılığın en önemli fonksiyonlarından birisi tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki bağlantıyı kurmaktır. Bankaların net faiz gelirleri ve faaliyet giderleri ticari bankaların etkinliğini belirlemede önem arz etmektedir. Bankaların aldıkları faizlerle verdikleri faizler arasındaki farkın alınan faizlere oranı faiz marjlarını verirken, faiz oranı farkları ise spreadları ifade etmektedir. Faiz marjları ortalama etkinliği, spreadlar ise marjinal etkinliği göstermektedir. Bununla birlikte sermaye piyasası etkinlik seviyesini ölçmeye yardım eden sermaye piyasasında hisse senedi değişim oranı piyasa etkinliğinden daha fazla likidite etkinliğini ölçmeye yardımcı olmaktadır (Öztürk, 2016: 15).

***Finansal Aracılığın Kompozisyonu:*** Finansal aracılığın kompozisyonu ile ilgili olarak iki önemli değişiklik meydana gelmektedir. Birincisi finansmanın alınabileceği vade uzunluğu, ikincisi ise emeklilik fonu ve sigorta şirketleri gibi sermaye piyasası ve kurumsal yatırımcıların büyümesine ilişkin durumdur (Sever, 2009: 54-55).

## **5. FİNANSAL GELİŞME GÖSTERGELERİ**

Finansal gelişme üç fonksiyondan türetilmektedir ki bunlar finansal derinlik, finansal erişim ve finansal etkinliktir. Finansal derinlik piyasaların likiditesi ve boyutunu, finansal erişim finansal hizmetlere erişimde bireylerin yeteneğini ve etkinlik finansal ise sermaye piyasalarının aktivite düzeyi ile finansal hizmetleri en düşük maliyet ile kurumlardan elde edebilmesini ifade etmektedir (Sahay vd. 2015: 5).

Bu 3 özelliği bankacılık (finansal kurumlar) ve sermaye piyasası (finansal piyasalar) içinde farklı değişkenler tanımlamaktadır. Söz konusu değişkenler Tablo 2'de özetlenmiştir (Altıntaş, 2017: 32):

**Tablo 2. Finansal Gelişme Göstergeleri**

|                 | <b>FİNANSAL KURUMLAR</b>   | <b>FİNANSAL PİYASALAR</b>   |
|-----------------|--|---|
| <b>DERİNLİK</b> | Özel sektöre verilen krediler<br>Finansal kurumların varlıkları M2,M3  | Hisse senedi piyasası kapitalizasyonu<br>(hisse senetlerinin toplam değeri)<br>Hisse senedi piyasası işlem hacmi  |
| <b>ERİŞİM</b>   | Bin yetişkin kişi başına banka hesabı<br>100 bin yetişkin kişi başına şube sayısı<br>100 bin yetişkin kişi başına ATM sayısı<br>Resmi mali kurumlardan (banka, kooperatif, kredi birlikleri vs.) kredi kullanımı (firma yüzdesi) | En büyük 10 şirket dışındakilerin tüm listelenen şirketlerin hisselerinin toplam değerine oranı<br>Her 1.000.000 kişiye düşen borsadaki şirket sayısı<br>Zirvedeki 10 şirket dışındaki şirketlerin toplam ticaret hacmi içindeki payı |
| <b>ETKİNLİK</b> | Net faiz marjı borç verme ve mevduat faizi arasındaki fark<br>Faizden elde edilmeyen gelir/toplam gelir<br>Bankaların sabit maliyeti Boone göstergesi  | Hisse senedi piyasası devir hızı  |

Kaynak: Altıntaş, 2017: 32.

Tablo 2’de gösterilen finansal derinlik; finansal serbestleşme hareketlerinin başlangıç noktasından başlayarak ele alınır ve finansal gelişmenin göstergeleri içerisinde bulunmaktadır. Finansal derinlik bir süreç olarak ele alınacak olursa, bir ekonomi içerisindeki finansal baskılardan büyük oranda kurtulmuş, yabancı ve organize piyasalarla bağlantılı finansal kurum ve kuruluşların ve bununla beraber finansal araçların sayısı çoğalmış, çoğalan finansal araç ve çeşitlerin yaygın olarak kullanılabilmesi ve kullanım kanalları yaygınlaşmış bir süreç olarak özetleyebiliriz. Kabul edilebilir ve doğru finansal politikalar sonucunda fon kaynaklarının oluşturulması ve bu kaynakların reel kesime aktarılmasında finansal sistemlerin kullanılabilirliği ve finansal yeniliklerin uygulamaya geçme süreci şeklinde tanımlanabilir. Finansal erişim, finansal gelişimin bir boyutudur. Finansal erişim, finansal hizmetlere erişimin yaygınlığı bir başka deyişle bir ülkede bulunan hane

halkının ve firmaların finansal hizmetlerden ne ölçüde ve ne kadar adil bir şekilde yararlandığı ile alakalıdır (Türkmen ve Çağıl, 2017: 65).

Sermaye birikimi ve teknolojik gelişme üretimde artışı sağlayan iki önemli faktördür. Öyle ki sermaye birikimi ekonomide büyüme için gerekli üretim kapasitesini belirlerken, teknolojik gelişmede ekonomide etkinlik artışı sağlayarak üretimin artmasına katkı sağlamaktadırlar. Finansal araçlar, finansal piyasalar gibi iktisadi büyüme ilişkisinin incelendiği teorik çalışmalarda finansal gelişmişlik düzeyinin, sermaye birikimi ve etkinlik üzerindeki etkileri dikkate alınmaktadır.

Yoksulluğun azaltılmasında ve sürdürülebilir kalkınmanın artırılmasında Finansal hizmetlere erişim ve gelişim çok önemli bir rol oynamaktadır. Finansal gelişimin beraberinde yoksulluğun azalması iki şekilde meydana gelmektedir. İlk olarak yoksulluğun azalması ve finansal hizmetlerin yoksul insanlara da ulaşımı bir ülkedeki finansal gelişimin artmasına bağlıdır. İkinci olarak, doğrudan yoksul kesime yeterli ölçüde hizmet ulaşmasını hızlı bir şekilde gerçekleştirmese de finansal gelişim, ekonomik gelişimi destekler ve yoksul kesimin daha çok gelir sağlayabileceği bir ekonomik ortama olanak oluşturmaktadır (TCMB, 2018: 5).

Finansal gelişmenin etkinliğini az sayıda değişkeni dikkate alarak ölçmek, finansal gelişmenin çok boyutlu bir olgu olmasından kaynaklı olarak mümkün değildir. Bu sorunu aşmak için alternatif göstergelerin beraber kullanıldığı endeksler kullanılır (Altıntaş ve Şimşek, 2016: 153).

Finansal kurumların varlıkları kendi içerisinde çok sayıda alt finansal gelişme göstergelerine sahiptir. Bunlar Merkez Bankası'nın varlıklarının GSYİH içindeki oranı, Mevduat bankalarının varlıklarının GSYİH içindeki oranı, finansal sistem mevduatlarının GSYİH içindeki oranı, mevduat bankalarının mevduatının Merkez Bankası ve mevduat banka mevduat içindeki oranı, sigorta şirketlerinin varlıklarının GSYİH içindeki oranı, hayat sigortası prim hacminin GSYİH içindeki payı olarak gösterilebilir. Bu oranlar finansal kurumların varlıklarının GSYİH içindeki ağırlığını göstermektedir (Altıntaş, 2017: 32).

## 6. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ

### 6.1. FİNANSAL GELİŞMENİN EKONOMİK BÜYÜMEYE ETKİSİ

İktisat alanında devamlı şekilde araştırılan konuların ilk sırasında Ekonomik büyüme ve finansal gelişme gelmektedir. Bunun yanı sıra, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasındaki bağlantıda genel bir kanaat bulunmadığı söylenebilir. Bahsedilen durum içerisinde birtakım araştırmacılar, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu söylemekte, karşıt görüşün sahipleri ise bu iki konu arasındaki ilişkinin tam ters biçimde olduğunu söylemektedir. Literatürde belirtilen görüşler arasında ilk sırada arz-öncüllü hipotez bulunur iken, talep takipli hipotez ikinci sırada bulunmakta ve çeşitli görgül çalışmalarda değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Bununla beraber, 1980li yılların sonlarında çoğu ülkede ekonomik verilerin elverişlilik oranları ve bilgisayar işlem gücünün yükseliş göstermesi, bahettiğimiz başlık üzerine olan görgül yazının ilerlemesine yardımcı olmuştur (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26).

Finansal piyasalar sermaye birikiminin sağlanması ve yeni teknolojilerin yayılması için fon sağlama işlevini üstlenerek ekonomik büyüme sürecinde önemli bir rol oynamaktadır. Finansal piyasalar, işlevlerini doğru bir şekilde uyguladıkları zaman, kişilerde bulunan küçük tasarrufları büyük yatırımlara kanalize ederek yatırımlar içerisinde çeşitliliğin çoğalmasına imkân tanır. Bunun yanında, gelişmiş finansal piyasalar riskleri en aza indirerek ve yatırımcılara bilgi sağlayarak ekonomik büyümeyi artırmaktadırlar (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26).

Günümüzde finansal piyasaların araçların ve aracılardan çok hızlı bir gelişim göstermektedir. Özellikle 1980’li yıllardan itibaren finans piyasaları birbirine büyük ölçüde bağlanmış ve ülkeler ve piyasalar arasında yüksek miktarda finansal araçlar alınıp satılmaya başlanmıştır. Bu gelişmeler iktisat literatüründe de yankı bulmuş ve 1960’ların sonundan itibaren finansal sistemin gelişmesi ile ekonomik büyüme arasında ilişkiyi sorgulayan çok sayıda çalışma yapılmıştır. Çalışmalar, finansal sistemle ekonomik büyüme arasında bir ilişki olup olmadığı; ilişkinin yönü yani finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik mi olduğu yoksa ekonomik büyümenin mi finansal sistemi geliştirdiği; nedensel etkinin derecesinin ne



olduğu ve ekonomik büyüme hızını artıracak bir finansal sistemin hangi özellikleri taşıması gerektiği ya da nasıl bir organizasyonel yapı taşıması gerektiği konularında yoğunlaşmaktadır (Akdemir, 2010: 35).

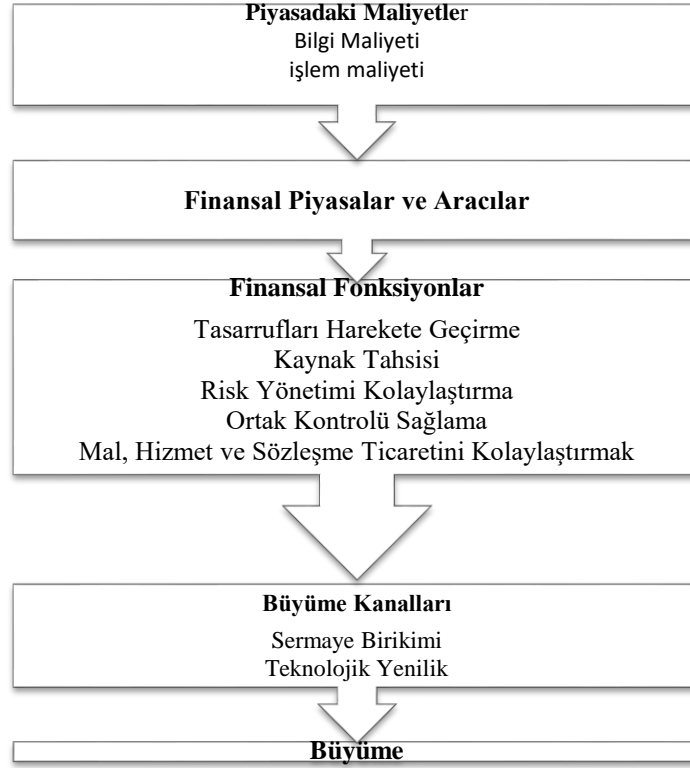
Finansal gelişme ve ekonomik büyümenin, karşılıklı olarak birbirlerini destekledikleri belirtilmektedir. Literatürde bu nedensellik ilişkisi üç şekilde ifade edilmektedir. Bunlardan ilki finansal derinliğin artmasının ekonomik büyümeyi tetiklediğidir. İkincisi ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediğidir. Sonuncusu ise, finansal gelişme ve ekonomik büyümenin birbirini dairesel bir döngü içerisinde eş zamanlı olarak etkilediği yönündedir (Ünal, 2009: 75).

Finansal gelişmişlik düzeyinden de son zamanlardaki farklı büyüme modellerinde bir parametre olarak yararlanılmaktadır. Krediler aracılığı ile ekonomik büyüme dinamiğine finansal yeniliklerin etkisinin bulunduğundan bahsedilirken, tasarrufların yatırımlara evrilmesinin de finansal aracılık faaliyetleri ile direkt olarak bağlantı içerisinde bulunduğundan söz edilmektedir (Eroğlu vd., 2016: 361). Dolayısıyla literatürde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye sıkça değinilmektedir. Neo klasik ekonomistlere göre finansal gelişme, ekonomik büyümenin önemli bileşenlerinden bir tanesidir. Buna göre; finansal aracılık sermayenin etkin biçimde tahsisini sağlar ve ekonomik büyümeyi kolaylaştırır. Ayrıca finansal araçlar sermaye birikimi ve teknolojik yenilikler kanalıyla ekonomik büyümeyi artırır (Gökdeniz vd., 2003: 2).

Finansal sistem en temel tanımıyla ekonomideki fon fazlasını fon kıtlığı olan yere doğru taşıyan bir aktarım mekanizmasıdır. Bu noktada finansal piyasalar (para ve sermaye piyasaları) ve finansal araçlardan (bankalar ve diğer finansal kurumlar) oluşan finansal sistemin, finansal küreselleşme süreci içinde, hangi özellikleri sayesinde, hangi kanallar yoluyla ve ne derecede ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğu temel sorunlardan biridir (Akkay, 2010: 3).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya yönelik çalışmalar Schumpeter (1911) ile başlamış ve bu alandaki çalışmalar günümüzde kadar devam etmiş ve devam etmektedir. Ancak 1990 yılından sonra Levine'nin bu alanda yaptığı çalışmalarla önem kazanmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Levine (1997) makalesinde Şekil 6'da özetlemiştir:

**Şekil 6. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki**



Kaynak: Levine, 1997: 390.

Şekil 6’da yer alan tabloya göre finansal gelişme ve iktisadi büyüme ilişkisinin doğrusal bir dizilim gösterdiği ifade edilebilmektedir. Finansal piyasaların temel maliyetleri buldukları ülke ve zaman arasında değişmese de, sağlanan hizmetlerin çeşitliliği, niteliği ve kalitesi her iki boyutta da farklılık göstermektedir. Nitekim, fon arz ve talep eden hakları açısından sağlam bir yasal zemine sahip olan, gelişmiş finansal piyasa araçlarının yanı sıra bu araçları kullanılabilecek güçlü ve aktif finansal araçları elinde bulunduran, kamu düzenlemeleriyle güçlendirilmiş bir bankacılık kesimi ile aktif bir hisse senedi piyasasına sahip olan ülkelerin daha yüksek büyüme oranları sergilediği ampirik çalışmalarla da desteklenmiştir (Shin-ichi, 2001: 142).

Finansal gelişmenin önemli değişkenleri olarak sayabileceğimiz tasarrufları harekete geçirme, kaynak tahsisi, risk yönetimini kolaylaştırma, ortak kontrolü sağlama ve mal, hizmet ve sözleşme ticaretini kolaylaştırma fonksiyonları ne ölçüde uygulanabilirse, büyüme ile finansal gelişme arasındaki bağda o denli kuvvetlendiği ifade edilmektedir.

## 6.2. EKONOMİK BÜYÜME MODELLERİ AÇISINDAN FİNANSAL SİSTEMİN ÖNEMİ

Klasik ve neo-klasik yaklaşımda paranın yansızlığı ya da fiyatlar genel düzeyini etkileyen yapısı, finansal sistemin ihmal edildiği bir çerçevenin oluşmasına yol açmıştır. Tam istihdam varsayımı, büyümenin belirleyicileri sorununu ikinci plana atmıştır. Keynes ile para ve sermayenin büyüme üzerindeki etkileri iktisat literatürüne sistematik bir biçimde girmiş ve sürekli ilgi çeken bir konu olmuştur. Büyüme modellerinde finansal sistemin önemi belirlenmeye çalışılmıştır. Finansal gelişme ve ekonomi büyüme ilişkisini inceleyen çalışmalarda, klasik büyüme modeli, neo-klasik büyüme modeli (Solow Büyüme Modeli) ile İçsel büyüme modeli (Endojen Büyüme Modeli) çerçevesinde finansal sistem ve gelişmenin önemi ve büyüme sürecine etkileri üzerinde doğrudan ya da dolaylı olarak özellikle durulmaktadır (Akdemir, 2010: 37).

### 6.2.1. Klasik Büyüme Modeli ve Ekonomik Gelişme İlişkisi

Klasik büyüme modelleri çağımızı açıklayamadığı, iktisadi sorunları aşmada çözüm olmadığı konusunda yoğun eleştiriler almıştır. Daha sonra geliştirilen büyüme modelleri ise daha çok iktisadi planlamaya uygun teknikler içermektedir (Arslan, 2013: 48). Dolayısıyla klasik büyüme modeli ile günümüz gelişmiş ekonomilerinin gelişme süreçleri açıklanamamaktadır çünkü günümüzde gelişmiş ülkelerin 19. yüzyıldaki gelişme süreçlerinde klasik modelin varsayımları fiili olarak gerçekleşmemiştir. Ayrıca modeldeki teknik gelişme hızının düşük olması ve azalan verimler kanununu bertaraf edemeyeceği varsayımı ile nüfus-ücret ilişkisi de fiili gelişme tecrübelerinde yaşanmamıştır (Berber, 2006: 67). Günümüzde bu modellerin de uygulama alanları oldukça daralmıştır. Özellikle günümüz küresel ekonomisinde yukarıda sözü edilen modellerin çok büyük çoğunluğunun uygulanabilirliği önemli zafiyetler içermektedir (Arslan, 2013: 48).

Klasik iktisadi düşünce iktisadi gelişmeyi; makineleşme, iş bölümü ve üretimin yapılması için gerekli olan üretim faktörlerinin birikimi olarak değerlendirmiştir. Bu bağlamda iktisadi gelişme sermaye artışı sağlayan teknolojik ilerleme ile

ilişkilendirilmiştir. Büyüme sağlayan faktörler sırasıyla tasarruf, tasarrufa bağlı olarak yatırım ve son olarak ise sermaye birikimidir. Ekonomide gelirin artmasıyla birlikte tasarruflar artmakta ve bununla birlikte yapılan tasarruftan kar elde etme amacıyla yatırıma yönelme olgusu artmaktadır. Tam rekabet piyasasının koşullarına bağlı olarak sermayenin daha verimli değerlendirilmesi, maliyetleri azaltarak karlılığın artmasına olanak sağlamaktadır (Özel, 2012: 64).

Klasik büyüme modelinin günümüz ekonomilerinin gelişmesi için ne derece geçerli olduğunu incelemek için nüfus, gelir, büyüme, sanayileşme, kentleşme vb. kriterleri dikkate almak gerekmektedir. Bu kapsamda klasik modelde ele alınan temel varsayımlar, azalan gelirler kanununun geçerliliği, teknik gelişme hızının düşük olması ve Malthus'un nüfus kanununun geçerliliğinin kabul edilmesi olarak sıralanabilir (Berber, 2006: 67). Zira artık küresel dünyada uluslararası girift ekonomik ilişkiler ekonomik büyüme modellerinin ulusal düzeyde uygulanabilirliğini ortadan kaldırmıştır. Ayrıca küresel yoğun rekabet ortamı ise, ekonomik büyüme takip etmesi gereken kalkınmanın olmazsa olmazları sosyo-ekonomik göstergelerde toplumun tüm kesimi için iyileşme yaratması sürecinin önünü kesen gelişmeler yaratmıştır (Arslan, 2013: 48).

Bu kapsamda nüfustaki ilk artışlar karşısında emekte artan verimler kanunu ortaya çıkabilmekle birlikte uzun dönemde azalan verimler kanununu işleyebileceği kabul edilmektedir. Ancak, yaşanan gelişme tecrübelerinde, sanayi sektörü tarıma oranla çok hızlı bir gelişme göstermiş ve ekonomide belirleyici bir sektör konumuna gelmiştir. Bu nedenle, ekonominin genelinde emek ve sermaye için azalan verimlerin ortaya çıkışı kısmen de olsa engellenmiştir. Ayrıca sabit sermayedeki sürekli artışlar da emekte azalan verimlerin ortaya çıkışını engellemiştir (Berber, 2006: 68). Tarım sektöründe sermaye kullanımının artması verimlilik artışı sağlarken bu alanda emek için azalan verimler kanununu işlemeyişinde sermaye kullanımındaki artışın etkisi oldukça fazladır (Berber, 2006: 68).

Bu modelin ekonomik gelişmeye etkisi ise gelişmekte olan ülkelerdeki kişi başına düşen hasıladır. Buna göre hızlı bir şekilde yaşanan nüfus artışı Malthus'un nüfus kanununun geçerli olduğu izlenimini uyandırabilir fakat burada nüfus artışına ve

toplam hasıladaki artışa neden olan faktörler birbirinden farklıdır ve nüfus-hasıla artışı arasında Malthusyen bir bağlantı yoktur (Berber, 2006: 68).

### 6.2.2. Neo-Klasik Büyüme Modeli ve Ekonomik Gelişme İlişkisi

Neoklasik büyüme modeli, modern ekonomik büyüme literatürünün başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Bazı girdilerin birikiminin söz konusu olmadığı modelde, teknoloji dışsal olarak kabul edilmediği sürece sürdürülebilir büyümenin sağlanamayacağı sonucuna varılmaktadır. Model temelde iki açıdan yetersiz görülmektedir: Birincisi, sürdürülebilir büyümenin kaynağı olan teknolojinin, modelin dışında tutulmasıdır. Bu nedenle model, uzun dönem ekonomik performansın belirleyicilerini açıklayamamaktadır. İkinci olarak, ampirik bulgular teknik ilerlemenin Solow modelindeki gibi tesadüfi değil genellikle “planlanmış” ekonomik kararlara bağlı olduğuna işaret etmektedir (Çoban, 2010: 8).

Solow tarafından geliştirilen ve bir dengeli büyüme modeli olan temel neoklasik büyüme modeline göre toplam üretim; sermaye miktarı, istihdam miktarı ve teknoloji seviyesi tarafından belirlenir. Tam istihdam koşullarının geçerli olduğu modelde istihdam hacmi çalışabilecek durumdaki işgücünün tamamını içermektedir. Teknolojik değişim söz konusu değildir ya da diğer bir ifadeyle dışsal kabul edilir (Akdemir, 2010: 38).

Neoklasik büyüme modelinde var olan ve gerçek hayatta ortaya çıkma sürecinde beklentileri karşılamayan yakınsama varsayımının modele mesafeli yaklaşılmasına yol açmıştır. Halbuki büyüme olgusu, pek çok faktör ile bağlantılı ve iç içe bir süreçtir (Doğan, 2014: 371). Diğer yandan, gelişmişlik düzeyi farklı olan ülkeler arasında büyüme oranlarındaki değişikliklere sebep olan asıl varsayımlar; sermayenin marjinal verimliliğinin düştüğü ve ülkelerin faktör donanımlarının farklı olduğu hakkındadır. Söz konusu teori kapsamında sermayenin görece daha zengin ülkelere, gelişmekte olan ülkelere doğru yönelimde olduğu yansıtılmaktadır. Buna göre faiz haddi farklılıkları, mevcut sürece güven vererek sermaye akımına yön vermektedir ve neoklasik teori aşağıdaki varsayımları içermektedir (Kibritçioğlu, 1998: 209-214):

- Sermayenin marjinal verimliliği azalmaktadır
- Modelde ölçeğe göre getiriler sabittir (azalan verimlere dayalı)
- Nüfus dışsal olarak belirlenen sabit bir hızla büyümektedir
- Bağımsız bir yatırım fonksiyonu bulunmaktadır
- Devlete ekonomik hayatta sınırlı bir rol verilmektedir.
- Faktörlerarası ikame olanaklıdır

Yukarıdaki varsayımlardan yol çıkılarak neoklasik teoride iki temel varsayımdan bahsetmek mümkündür. Bunlardan ilki az tasarruf eden bir ülkenin daha çok tasarrufta bulunan bir ülkeye göre sermayesi daha az ve daha fakir olacağı yönündedir. Dolayısıyla bu modelde kişi başına gelir değerleri ve işgücü ile durağan olan sermaye değerleri birbirine paralel olarak gelişme göstermektedir. Bununla birlikte modelekonomik büyümeyi sağlayan temel unsur olarak teknolojik gelişmeleri ve nüfus artış hızını göstermektedir fakat bu iki unsur model içerisinde yer almamakta, dışsal olarak katılmaktadır (Ağır, 2009: 47). Bu bağlamda modele dışsal olarak katılan teknolojik gelişme olgusunun gerekliliği önemle vurgulanmasına rağmen model içerisinde bu gelişmelerin nasıl sağlanacağı konusunda bir açıklama getirilmemiştir (Erdoğan ve Canbay, 2016: 35).

Yukarıda ele alınan sonuçlarla birlikte neoklasik büyüme modelinin finansal gelişme açısından başka ampirik sonuçları da vardır. Bunlardan ilki neoklasik modelin bazı ülkeler daha zenginken bazılarının ise neden daha fakir olduğu sorusuna cevap verebilmesidir. Modele göre zengin-fakir gerçekliğinin nedeni, yatırım oranlarındaki artış ile birlikte nüfus artışı ve teknolojik gelişmelerdeki farklılıklardır. Zengin ülkeler, daha çok yatırım yaparak, daha az nüfus artış hızına sahip olan ve hızlı teknolojik gelişmelerin olması nedeniyle işgücü verimliliğini daha fazla arttıran ülkelerdir (Berber, 2006: 164).

İkinci bir sonuç da ülkelerarası büyüme oranlarının neden farklı olduğuna ilişkindir. Modele göre, uzun dönem durağan durum dengesindeki işçi başına sermaye stoku değerinden daha düşük sermaye stoku değerine sahip ülkeler durağan durum değerlerine ulaşmaya kadar hızlı büyüme göstermektedirler. Bununla birlikte modele göre büyüme oranlarındaki farklılık dikkat çekmektedir. İkinci Dünya Savaşı kaybeden

devletlerden Japonya ve Almanya'nın son elli yılda uzun dönem büyüme hızında paralel bir büyüme sergileyen Amerika'dan daha hızlı büyüme gerçekleştirmeleri bu duruma uygun bir önektir (Berber, 2006: 164). Bu alandaki bir başka sonuç ise yakınsama ile ilişkilidir. Buna göre, eğer iki ülkenin nüfus artış oranı ve tasarruf oranı aynı ise ve aynı tip üretim fonksiyonunu kullanıyorlarsa uzun dönemde aynı gelir düzeyine ulaşmaktadırlar. Böylece fakir ülkeler, fakir olmalarına rağmen zengin ülkelerin tasarruf oranına ulaşır ve aynı teknolojiyi kullanırlarsa zaman içerisinde zengin ülkeleri yakalayabilirler (Berber, 2006: 164).

Sonuç olarak neoklasik büyüme modeli, teknolojinin bütün ülkelerde eşit şekilde geliştiği varsayımı ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinin uzun dönem büyüme oranlarında yine aynı dönem değerlerine ulaşacağı ve bu değerinde sıfır olduğu sonucuna dayanmaktadır. Literatürde buna yakınsama hipotezi denilmektedir (Doğan, 2014: 370).

### **6.2.3. İçsel Büyüme Modeli ve Ekonomik Gelişme İlişkisi**

Neo-klasik büyüme modelinin finansal sistemin tasarrufları artırıcı fonksiyonunun uzun dönem büyüme oranı üzerinde etkisi olmadığını ileri süren yaklaşımı, içsel büyüme modeli tarafından eleştirilmektedir. Neo-klasik büyüme modelinde dışsal ve belirli bir oranda büyüdüğü kabul edilen teknoloji, içsel büyüme modelinde dışsal bir değişken olarak ele alınmamıştır. Neo-klasik modelin dışsal sayılan ve değişmediği kabul edilen teknolojik gelişmenin etkisi ortaya konamamakta; bir anlamda ihmal edilmektedir. Endojen büyüme modelleri ise, uzun dönem büyüme koşulları üzerinde bu şekilde anahtar rol üstlenen verimlilik artışı ya da teknoloji düzeyinin model içinde açıklanmasını sağlamaya girişmektedir (Akdemir, 2010: 41).

Finansal gelişme açısından içsel büyüme modellerini incelendiğinde, büyümeyi dışsallıktan kurtarmış, üretim arttırılmasında itici güç rolü oynayan faktörleri tanımlamış, içselleştirmiş ve birikim süreçlerini irdelemiş bir model karşılaşılmaktadır. Dolayısıyla daha önceki modellerde pek dikkate alınmayan beşerî sermaye, bilgi birikimi, ar-ge faaliyetleri ve kamu politikaları gibi unsurlar bu modelde ortaya çıkmıştır (Berber, 2006: 184). Finansal gelişme açısından dikkate alınan geleneksel bir mal, ekonomik açıdan ciddi bir rakiptir. Bahsedilen malın kullanılıyor

olması, farklı bir bireyin kullanılmasına engel olur. Fakat teknoloji ve bilgi, aynı süreç içerisinde çokça bireyin kullanabildiği ve rekabetçi piyasalarda kopyalanması mümkün unsurlardır. Bu kapsamda çok önemli bir rol oynayan beşerî sermaye ve bilgi birikimi içsel büyüme modellerinde ön plana çıkmaktadır (Yardımcı, 2006: 100).

İçsel büyüme modellerinin az gelişmiş ülkeleri ilgilendiren öngörülerinden biri, neo-klasik yakınsama hipotezini red etmiş olmasıdır. Gerçekten de günümüz dünyasının son 50 yıllık sürecine bakıldığında Asya Kaplanları olarak adlandırılan ülkelerin (Hong Kong, Singapur, Güney Kore, Tayvan) dışında, gelişmiş ülkeler ile arasındaki gelişmişlik farkını kapatan ülke yok gibidir. Farkın kapanması bir yana, çoğu az gelişmiş ülkenin giderek daha da fakirleştiği, gelişmiş ülkelerin ise hedeflenen büyümenin üzerinde büyüme kaydettiği gözlemlenmiştir. Dünya Bankası verilerine göre, son yıllarda sağlanan ortalama büyüme hızlarının büyükten küçüğe sıralanış şekli; gelişmekte olan, gelişmiş ve az gelişmiş şeklindedir (Berber, 2006: 184).

Teknolojinin gelişiminin neoklasik modelde gözlemlendiği gibi kendi kendine ortaya çıkan bir dışsal olgu olarak değil, bilinç temeliyle meydana getirilecek yatırımlar dolayısıyla oluşacağının benimsenmesi, bu tür sorulara yanıt aranmasına olanak sağlar. Bu bağlamda aksak rekabet piyasalarına yönelik yani rekabetçi piyasa şartlarında oluşan kaymalar, yeni dönem içsel modellerinde çözüm olarak ifade edilmektedir (Yardımcı, 2006: 100).



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE ÜZERİNE AMPİRİK BİR UYGULAMA

#### 1. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN YAPISI

Piyasaların, katılımcıların, alıcıların oluşturduğu karmaşık yapı finansal sistem olarak adlandırılmaktadır. Bu nedenle finansal yapı ile ilgili düzenlemelerde genel olarak bankalar ve diğer araçlar arasında bir seçim yapılır. Çünkü ilgili birimlerin sistematik etkisi ve risk değerleri açısından farklılıkları bulunmaktadır. Finansal sistem, mevcut finansal kaynakları tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarır ve bu tasarruflar yatırımlarda kullanılırken tasarruf sahiplerinin tasarruflarını yatırımcıların ellerinde bulundurmalarına izin verir (Delice vd., 2004: 103).

Finansal sistemin kullanım yöntemleri ülkeden ülkeye göre değişiklik göstermektedir. Örneğin asya tipi finansal yapılarda fon transferi genel olarak bankalar aracılığıyla sağlanmaktadır. Amerika tipi finansal yapılarda ise fon transferi çoğunlukla sermaye piyasası ve diğer bankacılık dışı kurumlar aracılığıyla gerçekleşmektedir (Acaravcı vd., 2007: 45). Türkiye'de finansal sistemi ele alırken, Türkiye ekonomisinin yapısını ve ihtiyaçlarını incelemek gereklidir. Türkiye ekonomisinin yapısı ve ihtiyaçları ise hem ülkenin tarihinden kaynaklanan şartlara hem de dünya ekonomisinin gelişimine ve onunla ülke ekonomisinin kurduğu ilişkinin niteliğine bağlıdır. Finansal yapı olarak Türkiye incelendiğinde çoğunlukla bankacılık sisteminin kullanıldığı gözlemlenmektedir. Finansal sistemde ki en önemli olgu fon transferinin gerçekleştirilmesidir. Kamu borçlanması ülke ekonomileri için en başta gelen problemler arasında yer almaktadır. Kamu kesimi, finansal sisteme sunulan fon

arzının büyük oranlı tüketicisi olduğunda, özel sektörün fon ihtiyaçlarını karşılaması kısıtlanmış ve fon maliyetleri yükselmiş olmaktadır. Kamu kesimi borçlanma oranının Türkiye’de yüksek olmasından dolayı fon ihtiyaçlarının özel sektör tarafından karşılanabilmesi adına ilgili fon maliyetlerine katlanması gerekmektedir. Bu durumda özel sektörün finansmanında azalış meydana gelmektedir. ve doğal olarak yatırımlar büyük ölçüde düşüş göstermektedir (Alp A., 2001: 355).

Türk finans sistemi ağırlıklı olarak bankacılık sektörü tarafından oluşmaktadır. 2018 yılsonu itibari ile Türk bankacılık sektörünün aktif büyüklüğünün GSYİH’ye oranı 1,04 olarak gerçekleşmiştir (BDDK, 2019).

Türk bankacılık sektöründe Mart 2019 itibarıyla toplam 53 banka faaliyet göstermektedir. Bu bankalar: 34 Mevduat, 13 Kalkınma Ve Yatırım ve 6 Katılım Bankasından oluşmaktadır (BDDK,2019).

Türk bankacılık sisteminin Mayıs 2019 itibarıyla aktif büyüklüğü 4,269,772 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. En büyük aktif kalemi olan krediler 2,548,020 milyon TL, menkul değerler 576,964 milyon TL’dir. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %4,18 olmuştur. Bankaların kaynakları içinde, en büyük fon kaynağı durumunda olan mevduat 2018 yılsonuna göre %11,4 artışla 2,268,835 milyon TL olmuştur. 2018 yılsonuna göre özkaynak toplamı %4,0 artışla 439,111 milyon TL olurken, Mayıs 2019 döneminde sektörün dönem net karı 19,723 milyon TL, sermaye yeterliliği standart oranı ise %17,07 seviyesinde bulunmaktadır (BDDK, 2019).

Banka dışı finansal kuruluşlardan Finansal kiralama şirketlerinin aktif büyüklüğü 2019 Nisan yılı itibarı ile 67,574 milyon TL, faktoring şirketlerinin aktif büyüklüğü 31,971 milyon TL, tüketici finansman şirketlerinin aktif büyüklüğü ise 35,521 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (BDDK,2019).

## **2. FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME ALANINDA YAPILAN AMPİRİK ÇALIŞMALAR**

Finansal gelişme ekonomik büyüme literatüründe, 1990'lı yıllardan itibaren yoğun olarak finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini test eden çalışmalar yapılmıştır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen çalışmalara ait örnekler Tablo 3'te verilmiştir:

**Tablo 3. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkinini İnceleyen Çalışmalara Ait Örnekler**

| Kaynak                     | Model   | Değişkenlerin tanımlanması  | Metodoloji                           | Ampirik sonuç   | İncelenen Ülkeler | Frekans Aralığı     |
|----------------------------|---|---|--------------------------------------|---|-------------------|---------------------|
| Aslan ve Küçükaksoy (2006) | Granger Nedensellik Testi model, olarak belirlenmiştir.       | Finansal gelişme için özel sektör kredi hacmi ele alınırken, Ekonomik büyüme için ise Kişi başına Reel GSYİH değişkeni kullanılmıştır.  | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | İncelenen çalışmada Finans ve ekonomi arasında ki ilişkinin yönünün, Finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru ilerlediği sonucuna varılmıştır. Arz Öncülü hipotez desteklenmiştir.                     | Türkiye           | 1970-2004           |
| Altıntaş ve Ayriçay (2010) | Model olarak Sınır Testi belirlenmiştir.                      | Kullanılan ölçütler ekonomik büyüme için Reel GDP olurken, Finansal gelişme için M2GDP baz alınarak çalışma yapılmıştır. Diğer değişkenler ise dışa açıklık oranı (ihracat-ithalat toplamının GDP ye oranı) ve Faiz olmuştur. | Zaman Serisi Analizi kullanılmıştır. | Sonuç olarak Uzun Dönem eşbütünlüşme ilişkisinin varlığına rastlanılmıştır. (Finansal Gelişme, Reel büyüme, Reel Faiz Oranı ve Dışa Açıklık arasında)   | Türkiye           | 1987-2007           |
| Özaktaş Davarcıoğlu (2016) | Doğrusal Regresyon Modeli Testi, model olarak belirlenmiştir. | İlgili çalışmada Finansal gelişme modeli için mevduat, kalkınma ve yatırım bankaları ile yurt içi kredi hacmi baz alınırken, büyümenin ölçütü olarak GSYİH ölçütü ele alınarak incelenmiştir.                                 | Zaman Serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Çalışma sonucunda Finansal Gelişmeyi ekonomik büyümenin desteklediği sonucuna ulaşılarak, Talep Takipli Hipotezin varlığını koruduğu yönünde bir sonuca ulaşılmıştır.                                     | Türkiye           | 2003:1<br>2013:4    |
| Özcan ve Arı (2011)        | VAR modeli, model olarak belirlenmiştir.                      | Yapılan analizde kullanılan değişkenler Finansal gelişme için mevduat, Özel sektöre verilen kredilerin hacmi (Yatırım ve Kalkınma Bankaları tarafından), Ekonomik büyüme için 1998 yılı temel olarak alınan Reel GSYİH        | Zaman Serisi Yöntemi kullanılmıştır. | İktisadi Büyüme ile Finansal Gelişme arasındaki ilişki Türkiye’de tek yönlüdür. Mevcut çalışmada ki ulaşılan sonuca göre ise bu ilişkinin, iktisadi büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu yönündedir. | Türkiye           | 1988: Q1-<br>2009:4 |

|                            |  |   |   |  |         |               |
|----------------------------|--|---|---|--|---------|---------------|
|                            |  |   |   | Tüm bu sonuçlar Talep Takipli Hipotezi destekler niteliktedir.   |         |               |
| Kar ve Pentecost (2000)    | VEC modeli kullanılmıştır.   | Yapılan analizlerde GSYİH değişkeni ve finansal gelişme göstergesi olarak geniş tanımlı para arzı, banka mevduatları, özel sektör kredileri.  | Zaman serisi Yöntemi ile incelenmiştir. | Finansal gelişmeye bağlı olarak nedensellik sonuçları değişmektedir. Finansal gelişme göstergesi olarak geniş tanımlı para arzı alındığında finansal gelişmeden ekonomik büyümeye ise nedensellik vardır. Diğer yandan finansal gelişme göstergesi olarak banka mevduatları ve banka kredileri dikkate alındığında ise ekonomik büyümeden finansal gelişmeye nedensellik vardır.   | Türkiye | 1963-1995     |
| Evin (2007)                | Birim Kök Eşbütünleşme analizi kullanılmıştır.                                   | Mevcut Değişkenler, İktisadi Büyüme için; (1987 fiyatları baz alınarak) Kişi Başına Reel Gelir, Finansal Gelişme olarak; M2 nin GSYİH oranı, Kredilerin (Özel Sektöre verilen) GSYİH ya oranı, Kredilerin (ÖSV)Toplam Kredilere oranı, Toplam Kredilerin GSYİH ya oranı ve Toplam Mevduat kullanılmıştır. | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır.    | İlgili çalışmada ki ampirik sonuçlar nedenselliğin kısa dönemde iktisadi büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu sonucunu vermektedir. Yine uzun dönem Türkiye için baktığımızda iktisadi büyüme ile finansal gelişme arasındaki bağın zayıf olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak ise Talep Takipli Hipotez desteklenmektedir.  | Türkiye | 1986:1-2006:4 |
| Güngör ve Yılmaz (2008)    | Granger nedensellik Modeli ile analiz yapılmıştır.                               | Yapılan analizde kullanılan değişkenler Finansal gelişme için; Özel sektöre verilen krediler/GSYİH. Menkul kıymetlerde işlem gören hisse senetlerinin piyasa değerleri/GSYİH. Ekonomik büyüme için ise GSYİH/Büyüme olarak belirlenmiştir.  | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır.    | Test sonucuna göre, Menkul kıymet piyasası ve bankacılık sektöründeki gelişmeler ile ekonomik büyüme arasında uzun dönemli ilişki olduğu gerçeğini ortaya koymaktadır.<br>Granger nedensellik sonucuna göre ise ekonomik büyüme ile borsa gelişimi arasında çift yönlü, Ekonomik büyümeden bankacılık sektörüne doğru ise tek yönlü bir nedensellik olduğu saptanmıştır. Tüm bu veriler "Talep Takipli" görüşü destekler niteliktedir. | Türkiye | 1987-2005     |
| Çeştepe ve Yıldırım (2016) | Tahmini model olarak VEC ve Granger nedensellik analizi kullanılmış ayrıca Toda- | Kullanılan değişkenler ekonomik büyüme için Reel GSYİH, Finansal gelişme için ise; M2/GSYİH, M1/GSYİH, toplam krediler (bankacılık sektörü tarafından verilen)  |   | Uygulanan test sonucunda iktisadi büyüme ile finansal gelişmişlik arasında hem kısa dönem hem de uzun dönemli çift yönlü   | Türkiye | 1986:1-2015:3 |

|                            |   |  |                                      |   |  |                |
|----------------------------|---|--|--------------------------------------|---|--|----------------|
|                            | Yamamoto analizine ait prestüdürü de izlenmiştir.   | /GSYİH ve krediler(bankacılık sektöründeki özel sektör bankaları tarafından verilen )/GSYİH  | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varılmıştır.   |  |                |
| İnançlı vd. (2016)         | Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından geliştirilen Delta Testi modeli kullanılmıştır.         | Uygulamada finansal gelişmişlik göstergesi olarak krediler (özel sektöre verilen), İktisadi Büyüme için KGSYİH (ülkelerin) kullanılmıştır.   | Panel Veri Analizi uygulanmıştır.    | Sonuç olarak D-8 ülkeleri için finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerine pozitif etkide bulunduğu tespit edilmiştir   | D-8 Ülkeleri (Türkiye, Nijerya, Pakistan, İran, Malezya, Mısır Endonezya, Bangladeş)   | 1997-2014      |
| Türedi ve Berber (2010)    | Johansen-Juselius Koentegrasyon ve VAR Nedensellik analizleri kullanılmıştır.                 | Araştırmada Finansal gelişmişlik göstergesi olarak ticari açıklık (ihracat ve ithalat toplamının nominal GSYİH'ya oranı) ve krediler (özel sektöre verilen) /nominal GSYİH, Ekonomik Büyüme için ise reel kişi başı GSYİH ile temsil edilmiştir.                                 | Zaman Serisi Kullanılmıştır.         | Mevcut çalışmanın sonucunda finansal kalkınma olgusundan iktisadi büyüme olgusuna doğru tek yönlü, ticari açıklık ve iktisadi büyüme arasında ise iki yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunduğu gözlemlenmiştir.                               | Türkiye  | 1970-2007      |
| Aslan ve Korap (2006)      | Çalışmada Johansen eşbütünleşme ve Granger nedensellik ekonometrik teknikleri kullanılmıştır. | Mevcut çalışmada Finansal gelişme olarak krediler (Özel Sektöre verilen) /GSYİH ile Büyüme değişkeni olarak GSYİH (Kişi başına düşen) kullanılmıştır.  | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Çalışma neticisinde ulaşılan sonuç neticisinde Finansal gelişme değişkenleri ile iktisadi büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu gözlemlenmiş ve bu durumun finansal gelişmişlik göstergelerine göre değiştiği sonucuna varılmıştır.  | Türkiye  | 1987.I-2004.VI |
| Bozoklu ve Yılcancı (2013) | İlgili çalışmada panel Granger nedensellik testi uygulanmıştır.                               | Çalışmada Yurtiçi krediler/GSYİH oranı ve Kişi başına reel GSYİH Büyüme oranı sırasıyla ekonomik büyümenin ve finansal kalkınmanın ölçütü olarak kullanılmıştır.   | Panel Veri Analizi kullanılmıştır.   | Ampirik çalışma sonucunda iktisadi büyüme nedeninin finansal kalkınma olduğu sonucuna varılmış ve mevcut ülkelerin büyüme oranlarını daha hızlı arttırabilmeleri için finansal kalkınmalarını geliştirmeleri gerektiği sonucuna ulaşılmıştır. | Türkiye, Peru, Şili, Tayland, Brezilya, Endonezya, Çin, Güney Kore, Filipinler, Macaristan, Hindistan, Meksika, Mısır, Malezya | 1988-2011      |
| Öztürk vd. (2010)          | Model olarak Panel Granger nedensellik testi uygulanmıştır.                                   | Çalışmada kullanılan veriler finansal derinleşmenin ölçütü olarak M2 (Toplam parasal varlıklar) /GSYİH oranı, M3 (Finansal varlıkların nakit yükümlülükleri), Krediler (Özel sektöre verilen) /GSYİH, Krediler (Bankalar tarafından verilen) /GSYİH içindeki payı ve şirketlerin | Panel Veri Analizi kullanılmıştır.   | <i>Finansal varlıkların derinleşmesi ve gelişmesi ile birlikte ekonomide var olan fonların daha kapsamlı ve etkin kullanımı sonucunda iktisadi büyümenin artacağı sonucuna varılmış ve bu görüş desteklenmiştir.</i>                          | <i>Türkiye'nin de içerisinde dahil olduğu 10 gelişmekte olan Ülke</i>  | 1992-2007      |

|                       |   |   |                                      |   |   |               |
|-----------------------|---|---|--------------------------------------|---|---|---------------|
|                       |   | (borsada işlem gören) değerlerinin GSYİH içindeki payı.   |                                      |   |   |               |
| Işık ve Bilgin (2016) | Hacker ve Hatemi-J (2012) nedensellik testi uygulanmıştır.        | Çalışmada bağımlı değişken olarak kişi başına düşen GSYİH belirlenmiş, Açıklayıcı değişken olarak ise para arzının (M2)/GSYİH oranı ve krediler(özel sektöre verilen) /GSYİH olarak ele alınmıştır.   | Zaman serisi yöntemi kullanılmıştır. | Uygulanan analiz sonucunda iktisadi büyüme ve finansal derinleşme göstergeleri arasında kriz öncesinde nedensellik ilişkisine rastlanılmamış fakat kriz sonrasında mevcut değişkenler arasında nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.                   | Türkiye   | 2003Q1-2015Q4 |
| Yüce vd. (2013)       | Araştırmada Eş bütünleşme ve nedensellik testleri kullanılmıştır. | İlgili çalışmada kullanılan değişkenler finansal kalkınma olarak yurtiçi krediler (bankacılık sektörü tarafından sağlanan) /GSYİH, M2 (Geniş anlamda para arzı) / GSYİH, Finansal piyasa içerisindeki toplam mevduatlar/GSYİH, Bankacılık sektöründeki toplam mevduatlar/GSYİH. Ekonomik kalkınmanın ölçütü olarak sabit ücretler ile GSYİH' daki yüzdelik değişimler kullanılmıştır. | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Çalışma neticesinde bazı ülkeler için talep takipli hipotez bazı ülkeler için ise arz takipli hipotezin geçerli olduğu gözlemlenmiştir. Talep takipli hipotezin geçerli olduğu ülkelerde iktisadi büyüme olgusunun finansal gelişmeyi hızlandırdığı söylenilebilir. | 44 Ülke için yapılmıştır.                                   | 1980-2011     |
| Aydın vd.2014)        | Toda-Yamamoto Testi kullanılmıştır.                               | Çalışmada kullanılan parametreler; M2/GSYİH (Geniş anlamda para arzı), M1(Dar anlamlı para arzı ve bu değişkenlerden türetilmiş olan (M3/GSYİH-M2/GSYİH-M2Y/GSYİH ve M1/GSYİH) kullanılmıştır.  | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Analiz neticesinde elde edilen bulgular nedensellik ilişkisinin finansal kalkınmadan iktisadi büyümeye doğru olduğunu ortaya koymuştur.   | Türkiye   | 1988-2012     |
| Güneş (2013)          | Çalışmada Pesaran vd. (2001) sınır testi uygulanmıştır.           | Kullanılan değişkenler; Reel Gayri Milli Hasıla, Cari fiyatlarla Gayri Safi Milli Hasıla, Altışar aylık dönem sonu itibari ile finansal sistemde çalışanların sayısı ve toplam istihdam ile ortalama arzı.  | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Çalışma neticesinde ekonomik büyümenin Para arzının milli gelire oranını etkilemediğini ancak aynı dönemde ekonomik kalkınmanın finansal sistemde çalışanların mevcut iş gücündeki payını arttırdığı sonucuna ulaşılmıştır.   | Türkiye   | 1988-2009     |
| İlter Burtan (2018)   | Çalışmada Eşbütünleşme testi uygulanmıştır.                       | Çalışmada, belirlenen yıllara ait GSYİH' daki yıllık büyüme oranı ve yurt içi krediler (Özel sektöre verilen) /GSYİH değişkenleri kullanılmıştır.   | Panel Veri Analizi kullanılmıştır.   | Ulaşılan sonuca göre finansal kalkınma iktisadi kalkınmayı pozitif yönde etkilemektedir.  | Türkiye, Şanghay Beşlisi ülkeleri (Kazakistan, Kırgızistan, | 1998-2015     |

|                        |  |   |                                      |  |                           |                 |
|------------------------|--|---|--------------------------------------|--|---------------------------|-----------------|
|                        |  |   |                                      |  | Çin, Tacikistan ve Rusya) |                 |
| Pata ve Ağca (2018)    | Model sınır testi yaklaşımı, Granger ve HackerHatemi-J bootstrap nedensellik testleri uygulanarak incelenmiştir. | Çalışmada kullanılan değişkenler; Gayri Safi Yurt içi Hasıla (2010 sabit fiyatlar ile), Yurt içi krediler (özel sektöre sağlanan) /GDP, Finans sektörü tarafından sağlanan yurtiçi krediler/GDP, Bankalar tarafından özel sektöre sağlanan yurtiçi krediler/GDP | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Analiz sonucuna göre Türkiye için arz öncülü hipotezin geçerli olduğu desteklenmiş ve finansal kalkınmanın iktisadi büyüme için önem teşkil ettiği belirtilmiştir.   | Türkiye                   | 1982-2016       |
| Mercan ve Peker (2013) | Modelde Sınır Testi uygulanmıştır.   | Modelde kullanılan değişkenler GSYİH, Dış açıklık (ihracat ve ithalatın toplamı, dış ticaret hacmi), devlet iç borçlanma faiz oranı, M2 (M2+Döviz tevdiat hesabı ) ve özel sektöre verilen krediler   | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Yapılan çalışmada ulaşılan sonuçlara göre faiz oranlarındaki artışların iktisadi kalkınmayı arttırdığı görülmüş olup, cari dönemde finansal kalkınmanın ve dış açıklığın iktisadi kalkınma üzerindeki etkisi uzun dönemde anlamlı, kısa dönemde ise anlamlı fakat daha küçük bir değerde olduğu görülmüştür. | Türkiye                   | 1992:M1-2010:M6 |
| Nazlıoğlu vd. (2009)   | Modelde Sınır Testi Uygulanmıştır.   | Modelde finansal gelişme göstergesi olarak geniş tanımlı para arzı, banka mevduatları, yurtiçi özel krediler ve likit yükümlülükleri kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak kamu ve özel yatırımlar alınmıştır.  | Zaman serisi Yöntemi kullanılmıştır. | Yapılan çalışmalarda finansal gelişme ve özel yatırımlar arasında iki yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur.  | Türkiye                   | 1987Q1-2007Q1   |



Tablo 3 incelendiğinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin analiz edilmesinde farklı ekonometrik yöntemlerin kullanıldığı görülmektedir. Bu yöntemlerin başında zaman serisi analizi gelmektedir. Zaman serisi analizinde kullanılan yöntemler incelendiğinde VAR ve VEC modellerinin ağırlıklı olarak kullanıldığı görülmektedir. Bu modellere bağlı olarak yapılan nedensellik test sonuçları ise farklı ampirik bulgular sunmaktadır. Bu bulgular finansal gelişmenin ekonomik büyümeye neden olmasının yanısıra, ekonomik büyümenin finansal gelişmeye de neden olduğunu göstermektedir.

### 3. VERİ

Çalışmanın bu bölümünde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki Türkiye ekonomisine ait 1986-2017 dönemine ait yıllık veriler kullanılarak test edilmiştir. Ekonometrik tahminlerde kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden ve Dünya Bankası veri sisteminden temin edilmiştir. Ekonometrik modellerde kullanılan değişkenler ve bu değişkenlere ilişkin açıklamalar Tablo 4'de gösterilmiştir.

**Tablo 4. Değişkenler ve Veri Kaynakları**

| Değişken      | Açıklama  | Veri Kaynağı  |
|---------------|---|---------------|
| <i>lngdp</i>  | Reel GSYİH (Logaritması alınmış)                                    | Dünya Bankası |
| <i>lnpgdp</i> | Kişi başına düşen reel GSYİH (Logaritması alınmış)                  | Dünya Bankası |
| <i>cre</i>    | Mevduat bankalarının kullandığı krediler (GSYİH'nın yüzdesi olarak) | TCMB          |
| <i>m2</i>     | Geniş tanımlı para arzının (M2) GSYİH içindeki payı. (Yüzde olarak) | Dünya Bankası |
| <i>dep</i>    | Mevduat bankalarındaki mevduat. (GSYİH'nın yüzdesi olarak)          | TCMB          |
| <i>op</i>     | Dışa açıklık oranı.<br>İhracat + İthalat/GSYİH (Yüzde olarak)       | Dünya Bankası |

Değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler ve korelasyon matrisi Tablo 5'de gösterilmiştir. Çarpıklık değeri verinin simetrisini ve verinin dik veya yayvan dağılımı ise basıklık değeri ile ölçülmektedir. Değişkenlerin normal dağılım sergilemesi çarpıklık değerinin 0, basıklık değerinin ise 3 olması durumunda geçerli olmaktadır. Tablo 8 incelendiğinde *op* değişkeninin dağılımının sola çarpık olduğu görülmektedir.

Söz konusu değişken dışındaki değişkenlerin dağılımı ise sağa çarpık özellik sergilemektedir. Basıklık değerleri incelendiğinde ise cre değişkeninin basıklık değerinin diğer değişkenlerden daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu çerçevede söz konusu değişkenin diğer değişkenlere göre daha uzun kuyruklu olduğu tespit edilmiştir. Tablo 5’de değişkenlerin normal dağılım sergileyip sergilemedikleri Jargue-Bera testine ait olasılık değerlerine bakılarak tespit edilebilir. Test sonuçları cre değişkeni dışındaki bütün değişkenlerin normal dağılıma sahip olduklarını göstermektedir. Son olarak logatitmik olarak ifade edilen değişkenlerden lngdp ve lnpgdp değişkenlerinin diğer değişkenlere göre daha az volatilité sergilediği tespit edilmiştir. Tablo 5’in alt kısmında değişkenler arasındaki korelasyon ilişkilerine yer verilmiştir. Finansal gelişme göstergesi olarak alınan cre, m2 ve dep değişkenlerinin reel GSYİH (lngdp) ve kişi başına düşen reel GSYİH (lnpgdp) değişkenleri ile beklendiği gibi pozitif ve yüksek korelasyon ilişkisi içinde oldukları tespit edilmiştir.

**Tablo 5. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Matrisi**

| <b>Tanımlayıcı İstatistikler</b> |              |               |            |           |            |           |
|----------------------------------|--------------|---------------|------------|-----------|------------|-----------|
|                                  | <i>lngdp</i> | <i>lnpgdp</i> | <i>cre</i> | <i>m2</i> | <i>dep</i> | <i>op</i> |
| <i>Ortalama</i>                  | 27.07        | 9.09          | 29.01      | 38.94     | 38.04      | 43.75     |
| <i>Medyan</i>                    | 26.98        | 9.02          | 20.12      | 37.61     | 37.54      | 46.01     |
| <i>Maksimum</i>                  | 27.82        | 9.61          | 66.51      | 55.60     | 53.20      | 56.47     |
| <i>Minimum</i>                   | 26.42        | 8.69          | 14.13      | 23.74     | 23.90      | 29.83     |
| <i>S. Sapma</i>                  | 0.41         | 0.27          | 17.21      | 10.28     | 8.55       | 7.72      |
| <i>Çarpıklık</i>                 | 0.24         | 0.40          | 1.14       | 0.23      | 0.13       | -0.44     |
| <i>Basıklık</i>                  | 1.93         | 1.99          | 2.78       | 1.63      | 1.81       | 1.96      |
| <i>Jargue- Bera (p)</i>          | 0.40         | 0.33          | 0.031      | 0.25      | 0.37       | 0.29      |
| <i>Gözlem Sayısı</i>             | 32           | 32            | 32         | 32        | 32         | 32        |
| <b>Korelasyon Matrisi</b>        |              |               |            |           |            |           |
| <i>Lngdp</i>                     | 1.00         |               |            |           |            |           |
| <i>Lnpgdp</i>                    | 0.99         | 1.00          |            |           |            |           |
| <i>Cre</i>                       | 0.86         | 0.89          | 1.00       |           |            |           |
| <i>m2</i>                        | 0.92         | 0.91          | 0.85       | 1.00      |            |           |
| <i>Dep</i>                       | 0.86         | 0.85          | 0.82       | 0.96      | 1.00       |           |
| <i>Op</i>                        | 0.76         | 0.75          | 0.56       | 0.76      | 0.75       | 1.00      |

#### 4. METODOLOJİ

1986-2017 döneminde Türkiye’de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkisinin incelenmesi için yapılan ampirik çalışmada öncelikle durağanlık testleri yapılacaktır. Serilerin durağan olup olmadıklarının tespit edilmesi için

genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) (Dickey ve Fuller, 1981) ve Phillips ve Perron (PP) (1988) birim kök testleridir. ADF birim kök testinin sonuçları sabit içeren (1) numaralı denklem kullanılmak suretiyle elde edilmektedir.

$$\Delta y_t = \beta_1 + \beta_2 y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \theta_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (1)$$

(1) numaralı denklem sabit terim içermektedir.  $y$  ekonometrik mpdelerde kullanılan değişkenleri göstermektedir.  $\Delta$  birinci fark operatörünü;  $t=1, \dots, T$  zaman endeksini;  $p$ , optimal gecikme uzunluğunu;  $\varepsilon_t$  ise hata terimini ifade etmektedir. (1) numaralı eşitliğe trend değişkenin eklenmesi durumunda ADF birim kök testi sabit ve trendli olarak gerçekleştirilmektedir. ADF testinde otokorelasyon probleminin ortaya çıkmasını engellemek için, bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri, bağımsız bir değişken olarak denklemlerin sağ tarafına ilave edilmektedir. PP testi yapılırken (1) numaralı denklemden  $\Delta y_{t-i}$ ,  $i=1, 2, \dots$  hariç tutulmaktadır. Birim kök testlerine ilişkin  $H_0$  hipotezi  $\theta=0$ ;  $H_1$  hipotezi ise  $\theta < 0$ 'dır.  $H_0$  hipotezi serinin durağan olmadığını göstermektedir.  $H_0$  hipotezinin reddedilmesi durumunda serinin durağan olduğu diğer bir ifadeyle birim kök taşımadığını sonucuna varılmaktadır. Bu ise ADF ve PP test istatistik değerlerinin MacKinnon kritik değerlerinden mutlak değer olarak büyük olmasını gerektirmektedir.  $H_0$  hipotezinin reddedilmemesi durumunda ise serilerin birim kök taşıdığı sonucuna varılmaktadır (Demirhan, 2005:80).

Değişkenlerin birinci farklarında durağan olması durumunda, ilgili değişkenlerin birlikte koentegre olup olmadıklarının tespit edilmesi gerekmektedir. Bunun için koentegrasyon testi yapılacaktır. Bu alışmada Johansen (1988) ve Johansen ve Juselius (1990) (JJ) tarafından önerilen koentegrasyon testi uygulanacaktır. JJ yöntemi baz alındığında koentegrasyon vektörlerinin sayısı trace testi yapılmak suretiyle tespit edilebilmektedir. Trace testinde koentegrasyon vektörlerinin sayısının  $r:0$ ,  $r \leq 1$ ,  $r \leq 2$  baz alınarak incelenmesi gerekir. İncelenen her bir durum için trace istatistik değerinin kritik değerden yüksek çıkması sıfır hipotezinin reddedilmesi anlamına gelmektedir. Örneğin  $r=0$  sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda sonuç olarak bir koentegrasyon vektörünün bulunduğunu;  $r \leq 1$  sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda sonuç olarak 2 koentegrasyon vektörünün bulunduğunu ve son olarak  $r \leq 2$  sıfır hipotezinin reddedilmesi durumunda

ise üç koentegrasyon vektörünün bulunduğu anlamına gelmektedir. Eğer  $r=0$  sıfır hipotezi reddedilememişse bu durumda değişkenler arasında koentegrasyon vektörünün bulunmadığı sonucuna varılmaktadır. Engle ve Granger (1987)'a göre ise değişkenler arasında koentegrasyon mevcut ise bu durumda değişkenler arasında en azından tek yönlüde olsa bir nedensellik mevcut olacaktır. Ayrıca koentegrasyonun bulunması halinde yine Engle ve Granger (1987)'a göre Vektör Hata Düzeltme (VEC) Modeli kullanılabilir (Demirhan, 2005:81). Bu açıklamalar çerçevesinde koentegrasyon test sonuçlarına göre değişkenler arasında bir koentegrasyon ilişkisinin tespit edilmesi değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin mevcut olduğunu göstermektedir. Bu durumda ise vektör hata düzeltme modeli tahmin edilecektir. Vektör Hata Düzeltme Modeli denklem (2) - (4)'de gösterilmiştir.

$$\Delta y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_{1i} \Delta x_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_{1i} \Delta op_{t-i} + \omega_1 z_{t-1} + \varepsilon_{1t} \quad (2)$$

$$\Delta x_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_{2i} \Delta x_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_{2i} \Delta op_{t-i} + \omega_2 z_{t-1} + \varepsilon_{2t} \quad (3)$$

$$\Delta op_t = \alpha_3 + \sum_{i=1}^p \beta_{3i} \Delta y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \delta_{3i} \Delta x_{t-i} + \sum_{i=1}^p \phi_{3i} \Delta op_{t-i} + \omega_3 z_{t-1} + \varepsilon_{3t} \quad (4)$$

(2)-(4) numaralı denklemlerde yer alan  $\Delta$  birinci fark operatörünü;  $t=1, \dots, T$  zaman endeksini;  $p$ , gecikme uzunluğunu;  $\varepsilon_t$  ise hata terimini ifade etmektedir.  $y$  reel GSYİH ve kişi başına düşen reel GSYİH değişkenlerini göstermektedir ( $lngdp$  ve  $lnpgdp$ ).  $x_t$  finansal gelişme ile ilgili göstergeleri ifade etmektedir ( $cre$ ,  $m2$  ve  $dep$ ).  $op$  kontrol değişkeni olarak kullanılan dışa açıklık oranını ifade etmektedir.  $z_{t-1}$  koentegrasyon denkleminde elde edilen bir dönem gecikmeli hata terimini diğer bir ifadeyle hata düzeltme terimini ifade etmektedir. Kısa dönemde uzun dönem dengenin sapmaları ifade eden hata düzeltme terimi uzun döneme doğru dengesizliğin ayarlanma hızının büyüklüğünü göstermektedir. JJ yöntemine göre yapılan koentegrasyon test sonuçlarının uzun dönemli ilişki ile ilgili bir bulgu vermemesi durumunda (2)-(4) numaralı denklemler hata düzeltme terimi kullanılmaksızın tahmin

edilecektir. Diğer bir ifadeyle birinci farklarda Vektör Otoregresif (VAR) Model tahmin edilecektir.

Değişkenler arasındaki nedenselliğin tespitinde (2)-(4) numaralı denklemlerden yararlanılacaktır. Bunun için açıklayıcı değişkenlerin bütün katsayılarının beraber sifıra eşit olduğuna dair oluşturulan sıfır hipotezi Wald testi vasıtasıyla sınanacaktır. Ayrıca hata düzeltme terimlerinin katsayılarının sifıra eşit olduğu sıfır hipotezi de t testi ile sınanacaktır. Uygulanan Wald testi sonucunda açıklayıcı değişkenlerin katsayılarının beraber sifıra eşit olduğu sıfır hipotezi veya hata düzeltme terimlerinin katsayılarının sifıra eşit olduğu sıfır hipotezi reddedilirse açıklayıcı değişkenlerden bağımlı değişkene doğru kısa dönemli bir nedenselliğin bulunduğu sonucuna varılacaktır. Bu çerçevede sıfır hipotezler ve nedensellik ilişkileri tablo 9 yardımıyla özetlenebilir. Tablo 6'da sıfır hipotezlerin bulunduğu sütunda

**Tablo 6. Sıfır Hipotezler ve Nedensellik İlişkileri**

| $H_0$                | Nedensellik İlişkisi<br>(cre, m2, dep, op, lngdp)                            | $H_0$                | Nedensellik İlişkisi<br>(cre, m2, dep, op, lnpgdp)                              |
|----------------------|--|----------------------|---|
| $H_0:\delta_{1i}=0$  | cre $\rightarrow$ lngdp<br>m2 $\rightarrow$ lngdp<br>dep $\rightarrow$ lngdp | $H_0:\delta_{1i}=0$  | cre $\rightarrow$ lnpgdp<br>m2 $\rightarrow$ lnpgdp<br>dep $\rightarrow$ lnpgdp |
| $H_0:\varphi_{1i}=0$ | op $\rightarrow$ lngdp   | $H_0:\varphi_{1i}=0$ | op $\rightarrow$ lngdp  |
| $H_0:\beta_{2i}=0$   | lngdp $\rightarrow$ cre<br>lngdp $\rightarrow$ m2<br>lngdp $\rightarrow$ dep | $H_0:\beta_{2i}=0$   | lnpgdp $\rightarrow$ cre<br>lnpgdp $\rightarrow$ m2<br>lnpgdp $\rightarrow$ dep |
| $H_0:\varphi_{2i}=0$ | op $\rightarrow$ cre<br>op $\rightarrow$ m2<br>op $\rightarrow$ dep          | $H_0:\varphi_{2i}=0$ | op $\rightarrow$ cre<br>op $\rightarrow$ m2<br>op $\rightarrow$ dep             |
| $H_0:\beta_{3i}=0$   | lngdp $\rightarrow$ op   | $H_0:\beta_{3i}=0$   | lnpgdp $\rightarrow$ op   |
| $H_0:\delta_{3i}=0$  | cre $\rightarrow$ op<br>m2 $\rightarrow$ op<br>dep $\rightarrow$ op          | $H_0:\delta_{3i}=0$  | cre $\rightarrow$ op<br>m2 $\rightarrow$ op<br>dep $\rightarrow$ op             |

Hata düzeltme teriminin katsayısının istatistiksel olarak anlamlı olması ise açıklayıcı değişkenlerden bağımlı değişkene doğru uzun dönemli bir nedenselliğin bulunduğunu gösterecektir. Değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin bulunmaması durumunda sadece açıklayıcı değişkenlerin beraber sifıra eşit olduğuna dair oluşturulan sıfır hipotez Wald testi yardımıyla sınanacaktır. Bu durumda da sıfır hipotezinin reddilmesi durumunda açıklayıcı değişkenlerden bağımlı değişkene doğru kısa dönemli bir nedenselliğin bulunduğu sonucuna varılacaktır.

## 5. AMPİRİK SONUÇLAR

### 5.1. DURAĞANLIK TESTLERİ

Ekonometrik tahminlerde kullanılan değişkenlerin ADF test sonuçları tablo 10'da gösterilmiştir. ADF ve PP test sonuçlarına göre sabitin kullanıldığı odelerde *lngdp*, *lnpgdp*, *cre*, *m2*, *dep* ve *op* değişkenleri seviye değerlerinde durağan olmayıp birinci farkları alındığında durağan hale gelmişlerdir. Sabit ve trendli modelin kullanıldığı modellerde ise ADF testi için *m2* ve *op* değişkenleri PP testi için ise *m2* değişkeni seviye değerinde durağandır. Birim kök testlerine ilave olarak değişkenlere ait otokorelasyon fonksiyonu (ACF), kısmi otokorelasyon fonksiyonu (PACF) ve serilerin ak gürültülü olup olmadıkları da değişkenlerin durağanlık durumlarının araştırılmasında kullanılmıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde ekonometrik tahminlerde kullanılan değişkenlerin birinci farklarında durağan olduğu I (1) sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 7. ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları**

| Değişkenler            | ADF(sabit)   | ADF (sabit ve trend) | PP (sabit)     | PP (sabit ve trend) | Sonuç |
|------------------------|--------------|----------------------|----------------|---------------------|-------|
| <i>lngdp</i>           | 0.42(0)      | -2.03(0)             | 0.94 (5)       | -2.03 (0)           | I(1)  |
| $\Delta$ <i>lngp</i>   | -5.95(0)***  | -6.07(0)***          | -5.98 (3)***   | -8.71 (7)***        |       |
| <i>lnpgdp</i>          | 0.38 (0)     | -1.92 (0)            | 0.80 (4)       | - 1.92 (0)          | I(1)  |
| $\Delta$ <i>lnpgdp</i> | -5.93 (0)*** | -6.09(0)***          | -5.94 (3)***   | -8.81 (7)***        |       |
| <i>cre</i>             | 1.86 (0)     | -0.71 (0)            | 1.54 (2)       | -0.76 (1)           | I(1)  |
| $\Delta$ <i>cre</i>    | -3.66 (0)**  | -4.61 (0)***         | -3.62 (2)**    | -4.63 (1)***        |       |
| <i>m2</i>              | -0.31 (0)    | -3.93 (0)**          | -0.46 (8)      | -3.80 (5)**         | I(1)  |
| $\Delta$ <i>m2</i>     | -8.01 (0)*** | -7.94 (0)***         | -11.57 (15)*** | -13.18 (17)***      |       |
| <i>dep</i>             | -0.95 (0)    | -3.05 (0)            | -0.79 (2)      | -2.98 (1)           | I(1)  |
| $\Delta$ <i>dep</i>    | -7.17 (0)*** | -7.18 (0)***         | -7.16 (3)***   | -7.18 (3)           |       |
| <i>op</i>              | -2.07 (0)    | -3.67 (0)**          | -1.84 (5)      | -2.81 (5)           | I(1)  |
| $\Delta$ <i>op</i>     | -5.04 (0)*** | -4.91 (0)***         | -7.01 (14)***  | -6.66 (14)***       |       |

**Not:** PP, Phillips-Perron ;ADF, Genişletilmiş Dickey-Fuller birim kök testlerini göstermektedir. \*\*\*, \*\* ve \* ADF ve PP birim kök testlerinde serilerin birim kök taşıdığı sıfır hipotezinin sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde reddedildiğini göstermektedir. ADF testi uygulanırken gecikme sayıları Akaike Bilgi Kriterine (AIC) ve Schwarz Bayesian Kriterine (SBC) kriterine göre belirlenmiştir. Optimal gecikme uzunlukları parantez içinde gösterilmiştir. PP testinde band aralığı Newey–West metodu kullanılarak tespit edilmiş ve parantez içinde gösterilmiştir. Kesim parametresinin yer aldığı modellerde ADF ve PP birim kök testleri için kritik değerler %1, %5 ve %10 için sırasıyla -3.67, -2.96 ve -2.62'dir. Kesim ve trend parametresinin yer aldığı modellerde ADF ve PP birim kök testleri için kritik değerler %1, %5 ve %10 için sırasıyla -4.28, -3.56 ve -3.21'dir. ADF ve PP birim kök testleri için Mac Kinnon (1996) kritik değerleri kullanılmıştır.

### 5.2. KOENTTEGRASYON TESTLERİ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki uzun dönemli ilişkiyi tespit etmek amacıyla Johansen (1988) ile Johansen ve Juselius (1990) yöntemi kullanılarak yapılan koentegrasyon testleri tablo 8’de gösterilmiştir. Tablo 8’de her bir finansal gelişme göstergesi için ve ekonomik büyüme göstergesi için ayrı ayrı testler gerçekleştirilmiştir. İlk olarak *lngdp*, *cre* ve *op* değişkenleri arasındaki koentegrasyon ilişkisi test edilmiştir. Daha sonra *lngdp*, *m2* ve *op*; *lngdp*, *dep* ve *op* değişkenleri arasındaki koentegrasyon ilişkileri test edilmiştir.

**Tablo 4. Johansen Koentegrasyon Test Sonuçları**

| Hipotez                                       | İz İstatistiği | %5 Kritik Değer | Maksimum Özdeğer İstatistiği | %5 Kritik Değer |
|---|----------------|-----------------|------------------------------|-----------------|
| <b>(<i>lngdp</i>, <i>cre</i>, <i>op</i>)</b>  |                |                 |                              |                 |
| H <sub>0</sub> : r=0                          | 15.41          | 29.80           | 12.07                        | 21.13           |
| H <sub>0</sub> : r≤1                          | 3.34           | 15.49           | 3.11                         | 14.26           |
| H <sub>0</sub> : r≤2                          | 0.23           | 3.84            | 0.23                         | 3.84            |
| <b>(<i>lngdp</i>, <i>m2</i>, <i>op</i>)</b>   |                |                 |                              |                 |
| H <sub>0</sub> : r=0                          | 26.07          | 29.80           | 15.93                        | 21.13           |
| H <sub>0</sub> : r≤1                          | 10.14          | 15.49           | 7.85                         | 14.26           |
| H <sub>0</sub> : r≤2                          | 2.29           | 3.84            | 2.29                         | 3.84            |
| <b>(<i>lngdp</i>, <i>dep</i>, <i>op</i>)</b>  |                |                 |                              |                 |
| H <sub>0</sub> : r=0                          | 23.85          | 29.80           | 12.78                        | 21.13           |
| H <sub>0</sub> : r≤1                          | 11.07          | 15.49           | 8.86                         | 14.26           |
| H <sub>0</sub> : r≤2                          | 2.22           | 3.84            | 2.22                         | 3.84            |
| <b>(<i>lnpgdp</i>, <i>cre</i>, <i>op</i>)</b> |                |                 |                              |                 |
| H <sub>0</sub> : r=0                          | 16.00          | 29.80           | 12.73                        | 21.13           |
| H <sub>0</sub> : r≤1                          | 3.27           | 15.49           | 3.13                         | 14.26           |
| H <sub>0</sub> : r≤2                          | 0.14           | 3.84            | 0.14                         | 3.84            |
| <b>(<i>lnpgdp</i>, <i>m2</i>, <i>op</i>)</b>  |                |                 |                              |                 |
| H <sub>0</sub> : r=0                          | 24.89          | 29.80           | 15.07                        | 21.13           |
| H <sub>0</sub> : r≤1                          | 9.82           | 15.49           | 7.87                         | 14.26           |
| H <sub>0</sub> : r≤2                          | 1.95           | 3.84            | 1.95                         | 3.84            |
| <b>(<i>lnpgdp</i>, <i>dep</i>, <i>op</i>)</b> |                |                 |                              |                 |
| H <sub>0</sub> : r=0                          | 24.91          | 29.80           | 14.76                        | 21.13           |
| H <sub>0</sub> : r≤1                          | 10.16          | 15.49           | 8.13                         | 14.26           |
| H <sub>0</sub> : r≤2                          | 2.03           | 3.84            | 2.03                         | 3.84            |

**Not:** Koentegrasyon denklemlerinde sabitin yer aldığı model kullanılmıştır. r, koentegrasyon vektörünün sayısını göstermektedir. Optimum gecikme uzunluğu AIC ve SBC kriterine göre 2 olarak belirlenmiştir.

Tablo 8 incelendiğinde bahsedilen değişkenler için yapılan koentegrasyon testi sonuçlarına göre iz istatistik ve maksimum özdeğer istatistik değerleri yüzde 5 kritik değerini aşmamıştır. Bu çerçevede değişkenler arasında koentegrasyon ilişkisinin bulunmadığına dair oluşturulan hipotezler reddedilmemiştir. Bu sonuç finansal gelişme göstergeleri ile *lngdp* değişkeni arasında uzun dönemli bir ilişki

bulunmadığını göstermektedir. Finansal gelişme göstergeleri ile *lnpgdp* değişkeni arasındaki koentegrasyon ilişkisine dair yapılan testlerde de koentegrasyon ilişkisinin bulunmadığına dair oluşturulan hipotezler reddedilmemiştir. Bu sonuç finansal gelişme göstergeleri ile *lnpgdp* değişkeni arasında uzun dönemli bir ilişki bulunmadığını göstermektedir.

Finansal gelişme göstergeleri ve ekonomik büyüme değişkenleri arasında uzun dönemli ilişkinin tespit edilememesi değişkenler arasındaki ilişkilerin kısa dönemli olarak incelenmesini gerekli kılmaktadır. Çünkü koentegrasyon ilişkisinin bulunmaması dolayısıyla VEC modeli üzerinden nedensellik analizlerinin gerçekleştirilmesi mümkün değildir. Bu çerçevede VAR modeli yardımıyla nedensellik analizleri yapılacaktır. Bu noktada değişkenlerin birinci farklarında durağan olması nedeniyle oluşturulacak VAR modelinin birinci farklarda olduğunu belirtmekte fayda vardır.

### 5.3. NEDENSELLİK ANALİZLERİ

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin test edilmesi için (2)-(4) numaralı denklemler hata düzeltme terimi olmadan tahmin edilecektir. Diğer bir ifadeyle değişkenlerin birinci farklarında tahmin edilen VAR modeli üzerinden nedensellik analizleri yapılacaktır. Bunun nedeni koentegrasyon testleri sonucunda değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin bulunmamış olmasıdır. Nedensellik analizleri gerçekleştirilirken her bir bağımlı değişken için açıklayıcı değişkenlerin katsayılarına beraber uygulanan Wald testinden elde edilen F istatistiklerinden yararlanılacaktır. Optimum gecikme uzunlukları Akaike Bilgi Kriteri (AIC) ve Schwartz-Bayesian Kriteri (SBC) dikkate alınarak belirlenmiştir. Değişkenler arasındaki nedenselliğin yönüne ilişkin olarak tablo 12 oluşturulmuştur.

**Tablo 9. Nedensellik Test Sonuçları**

| <i>Bağımlı Değişken</i>            | <i>Açıklayıcı Değişkenler</i>      |                                |                               | <i>Nedenselliğin Yönü</i>                                 |
|------------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---|
|                                    | <i><math>\Delta \ln gdp</math></i> | <i><math>\Delta cre</math></i> | <i><math>\Delta op</math></i> |   |
| <i><math>\Delta \ln gdp</math></i> | -                                  | 3.15*                          | 0.43                          | <i><math>\Delta cre \rightarrow \Delta \ln gdp</math></i> |
| <i><math>\Delta cre</math></i>     | 0.99                               | -                              | 0.96                          | -   |



|                 |                 |              |             |  |
|-----------------|-----------------|--------------|-------------|--|
| $\Delta op$     | 0.76            | 0.10         | -           | -                                      |
|                 |                 |              |             |  |
|                 | $\Delta lngdp$  | $\Delta m2$  | $\Delta op$ |  |
| $\Delta lngdp$  | -               | 3.06*        | 0.59        | $\Delta m2 \rightarrow \Delta lngdp$   |
| $\Delta m2$     | 0.13            | -            | 0.34        |  |
| $\Delta op$     | 1.17            | 0.11         | -           |  |
|                 |                 |              |             |  |
|                 | $\Delta lngdp$  | $\Delta dep$ | $\Delta op$ |  |
| $\Delta lngdp$  | -               | 3.82**       | 1.03        | $\Delta dep \rightarrow \Delta lngdp$  |
| $\Delta dep$    | 0.35            | -            | 1.04        |  |
| $\Delta op$     | 1.54            | 0.18         | -           |  |
|                 |                 |              |             |  |
|                 | $\Delta lnpgdp$ | $\Delta cre$ | $\Delta op$ |  |
| $\Delta lnpgdp$ | -               | 3.30*        | 0.43        | $\Delta dep \rightarrow \Delta lnpgdp$ |
| $\Delta cre$    | 0.95            | -            | 0.97        |  |
| $\Delta op$     | 0.75            | 0.09         | -           |  |
|                 |                 |              |             |  |
|                 | $\Delta lnpgdp$ | $\Delta m2$  | $\Delta op$ |  |
| $\Delta lnpgdp$ | -               | 3.08*        | 0.56        | $\Delta m2 \rightarrow \Delta lnpgdp$  |
| $\Delta m2$     | 0.16            | -            | 0.36        |  |
| $\Delta op$     | 1.17            | 0.12         | -           |  |
|                 |                 |              |             |  |
|                 | $\Delta lnpgdp$ | $\Delta dep$ | $\Delta op$ |  |
| $\Delta lnpgdp$ | -               | 3.81**       | 1.00        | $\Delta dep \rightarrow \Delta lnpgdp$ |
| $\Delta dep$    | 0.39            | -            | 1.05        |  |
| $\Delta op$     | 1.53            | 0.18         | -           |  |

**Not:** \* %10 ve \*\* %5 anlamlılık düzeyini göstermektedir. Optimum gecikme uzunluğu AIC ve SBC kriterine göre 2 olarak belirlenmiştir.

Tablo 9 incelediğinde nedensellik test sonuçları finansal gelişme göstergeleri olarak kullanılan *cre*, *m2* ve *dep* değişkenlerinden *lngdp* ve *lnpgdp* değişkenlerine doğru bir nedensellik olduğunu göstermektedir. Diğer yandan *lngdp* ve *lnpgdp* değişkenlerinden *cre*, *m2* ve *dep* değişkenlerine doğru bir nedensellik tespit edilememiştir. Bu durum incelenen dönemde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik olduğunu göstermektedir. Tablo 9’da finansal gelişme göstergeli ile dışa açıklık oranı arasındaki nedensellik ilişkileri de yer almaktadır. Nedensellik sonuçları söz konusu değişkenler arasında bir nedensellik ilişkisinin bulunmadığını göstermektedir.

Tablo 10’da nedensellik analizlerinde kullanılan bütün modellere ilişkin diagnostik testlerin sonuçları gösterilmiştir. Bu testler Jargue Bera normallik testi, LM serisel korelasyon testi, White değişen varyans testi ve Ramsey Reset fonksiyonel yapı testidir. Söz konusu testler gerçekleştirilirken F istatistiklerinin olasılık değerleri

raporlanmıştır. Tablo 10’da Test sonuçları modellerin kabul edilebilir olduğunu göstermektedir.

*Tablo 10. Diagnostik Test Sonuçları*

| Bağımlı Değişkenler | J.B         | LM (1)        | WHITE       | RAMSEY      |
|---------------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| <i>Δlngdp</i>       | 0.10        | 0.96          | 0.19        | 0.38        |
| <i>Δcre</i>         | 0.32        | <b>0.0001</b> | <b>0.03</b> | <b>0.24</b> |
| <i>Δop</i>          | 0.24        | 0.003         | 0.28        | 0.24        |
|                     |             |               |             |             |
| <i>Δlngdp</i>       | 0.32        | 0.37          | 0.83        | 0.23        |
| <i>Δm2</i>          | 0.93        | 0.46          | 0.88        | 0.50        |
| <i>Δop</i>          | <b>0.00</b> | 0.13          | 0.69        | 0.57        |
|                     |             |               |             |             |
| <i>Δlngdp</i>       | 0.21        | 0.38          | 0.39        | 0.17        |
| <i>Δdep</i>         | 0.26        | 0.91          | 0.14        | 0.38        |
| <i>Δop</i>          | <b>0.00</b> | <b>0.08</b>   | 0.10        | 0.48        |
|                     |             |               |             |             |
| <i>Δlnpgdp</i>      | 0.13        | 0.91          | 0.11        | 0.36        |
| <i>Δcre</i>         | <b>0.00</b> | 0.87          | 0.89        | 0.92        |
| <i>Δop</i>          | <b>0.00</b> | 0.15          | 0.85        | 0.48        |
|                     |             |               |             |             |
| <i>Δlnpgdp</i>      | 0.36        | 0.38          | 0.74        | 0.22        |
| <i>Δm2</i>          | 0.93        | 0.47          | 0.88        | 0.49        |
| <i>Δop</i>          | <b>0.00</b> | 0.13          | 0.66        | 0.58        |
|                     |             |               |             |             |
| <i>Δlnpgdp</i>      | 0.25        | 0.39          | 0.42        | 0.17        |
| <i>Δdep</i>         | 0.26        | 0.91          | 0.36        | 0.38        |
| <i>Δop</i>          | <b>0.00</b> | <b>0.08</b>   | <b>0.07</b> | 0.49        |

**Not:** Tablodaki değerler testlere ait olasılık değerleridir.

## SONUÇ

Finansal gelişme olgusu finansal araçların, piyasaların ve araçların bilgi, uygulama ve aracılık maliyetlerinin etkilerini iyileştirerek ve bu yolla finansal işlevleri yerine getirerek ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda finansal gelişme muhtemel yatırımlar kapsamında bilgi üretimindeki, yatırımların denetimi ve firma yönetimi uygulamalarındaki, riskin çeşitlendirilmesi ve yönetimindeki, tasarrufları harekete geçirme ve birikimini sağlamadaki gelişmeleri içermektedir.

Ekonomi literatüründeki araştırmalar, finansal sistemin ekonominin üzerindeki rolü odaklanmıştır. Klasik teoriler, finansal sistemin reel ekonominin gereksinimlerine adapte olma şeklinde pasif bir rolü olduğunu ifade etmelerine rağmen, çağdaş teoriler bu görüşlerin aksi yönünde, finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olduğunu ileri sürmektedirler (Hermes, Lensink, 1996, 7). Dolayısıyla finansal gelişme ile ekonomik gelişme arasında güçlü bir ilişkinin varlığı tespit edilmesine karşın, bu iki unsur arasındaki etkileşimin yönü hakkında tam bir fikir birliğine varılamamakla birlikte birtakım çalışmalar da finansal gelişme ve ekonomik büyümenin, karşılıklı olarak birbirlerini destekledikleri belirtilmektedir. Literatürde bu nedensellik ilişkisi üç şekilde ifade edilmektedir. Bunlardan ilki finansal derinliğin artmasının ekonomik büyümeyi tetiklediğidir. İkincisi ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi desteklediğidir. Sonuncusu ise, finansal gelişme ve ekonomik büyümenin birbirini dairesel bir döngü içerisinde eş zamanlı olarak etkilediği yönündedir (Ünal, 2009:75).

Bu çalışmada finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik olarak incelenmesine yönelik olarak zaman serisi analizleri gerçekleştirilmiştir. Bu analizlerde ilk olarak ADF ve PP birim kök testleri gerçekleştirilmiş ve böylece serilerin durağan olup olmadıkları tespit edilmiştir. Birim kök test sonuçlarına göre değişkenlerin birinci farklarında durağan oldukları belirlenmiştir. Böylece finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olup olmadığını belirlemek amacıyla JJ yönteminden yararlanılarak koentegrasyon testleri gerçekleştirilmiştir.

JJ koentegrasyon test sonuçları değişkenler arasında her hangi bir koentegrasyon ilişkisinin bulunmadığını göstermektedir. Bu çerçevede uzun dönemli ilişki elde edilemediğinden dolayı Vektör Hata Düzeltme Modeli kullanılamamıştır. Değişkenler arasındaki nedensellik ilişkisi değişkenlerin birinci farklarında Vektör Otoregresif Model yardımıyla incelenmiştir. Vektör Otoregresif Modeli sonuçlarına göre finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedenselliğin olduğu tespit edilmiştir.

Çalışmada elde edilen bulgular, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair daha önce yapılan bazı çalışmalara paralellik göstermektedir. Bu çalışmalar Aslan ve Korap (2006), Aslan ve Küçükaksoy (2006), Türedi ve Berber (2010), Aydın vd. (2014), Pata ve Ağca (2018) ve Kar ve Pentecost (2000) örnek olarak verilebilir.

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi sermaye birikimi ve dolayısıyla yatırımlar üzerindeki olumlu etkisi vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Ampirik sonuçlar Türkiye’de incelenen dönemde finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki önemini ve aynı zamanda ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğinin sağlanmasındaki katkısını ortaya koymaktadır. Çalışmadan elde edilen ampirik bulgular Türkiye’de finansal sistemin gelişmesini sağlayan kurumsal düzenlemelerin ve bu düzenlemelerin iyileştirilmesinin ekonomik büyümeye olan katkısının önemini göstermektedir. Bu çerçevede Türkiye’de finansal sistemin iyileştirilmesi ve aracılık fonksiyonlarının etkin hale getirilmesine yönelik çalışmaların artırılarak devam edilmesinde fayda bulunmaktadır.

## KAYNAKÇA

- Acaravcı, A. Öztürk. İ. ve Acaravcı Katkılı A.,(2007), “Finance-Growth Nexus: Evidence from Turkey”, International Research Journal of Finance and Economics, V.30, N.11, pp.8-10
- Afşar, A. (2007). Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 36, 188-198.
- Afşar, A. (2013). Finansal Sistem ve İşleyişi. M. Afşar, (Ed), *Finansal Ekonomi* içinde (2-25). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Ağır, H. (2009). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın.
- Akdemir, B. (2010). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon.
- Akgiray, V. (1998). *Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları*. *İMKB Dergisi*, 2 (5), 1-14.
- Akkay, R. C. (2010). *Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Alp, A. (2001). Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri. *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 25 (18), 245-385.
- Altıntaş, H. ve Ayrıçay, Y. (2009). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987–2007*. 10. Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, , <http://iletisim.atauni.edu.tr>. Erişim tarihi: 7 Şubat 2019
- Altıntaş, H. ve Ayrıçay, Y. (2010). Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987–2007. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (2), 71-98.
- Altıntaş, N. (2017). *Finansal Gelişme ile Gelir Dağılımı İlişkisi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Sakarya Üniversitesi, Sakarya.

- Altıntaş, N. ve Şimşek, A. S. (2016). Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Nedensellik Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 17 (2), 151-160.
- Arslan, G. E. (2013). Ekonomik Büyüme, Kalkınma ve Gelir Dağılımı. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6 (2), 45-52.
- Artan, S. (2007). Finansal Kalkınmanın Büyüme Etkileri: Literatür ve Uygulama. *İktisat, İşletme ve Finans*, 22 (252), 70-89.
- Aslan, Ö. ve Korap, H. L. (2006). Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 17, 1-20.
- Aslan, Ö. ve Küçükaksoy, İ. (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı 4, 25-38.
- Atamtürk, B. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde ve Türkiye’de Finansal Serbestleşmenin İç Tasarruflar Üzerine Etkisi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 23 (2), 75-89.
- Ateş, Ş. (1998). İçsel Büyüme Modellerinde Fiziksel Sermaye Yatırımlarının Önemi: Uluslararası Verilerle Bir Bakış. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8 (1). 1-27.
- Awan, A. G. (2012). Diverging Trends of Human Capital in BRICS Countries. *International Journal of Asian Social Science*, 2 (12), 2195-2219.
- Aydın, M. K. Altıntaş, N. ve Ak, M. Z. (2014). Finansal Gelişme'nin Büyüme'ye Etkisi: Türkiye Özelinde Nedensellik Analizi. *Maliye Dergisi*, Sayı 167, 149-162.
- Aydın, N. (2006). Dünya ve Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi. N. Aydın (Ed.), *Bankacılık Uygulamaları* içinden (19-44). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- BDDK, (2019). Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri. [https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru\\_0689\\_01.pdf](https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0689_01.pdf). Erişim tarihi: 4 Haziran 2019,

- BDDK, (2019). Banka Dışı Mali Kuruluşlar Bülteni., [https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru\\_0371\\_01.pdf](https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0371_01.pdf). Erişim tarihi: 11 Haziran 2019
- BDDK, (2019). Aylık Bankacılık Sektörü Verileri. <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>. Erişim tarihi: 4 Temmuz 2019,
- Berber, M. (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma* (3. Baskı). Trabzon: Derya Kitabevi.
- Biber, A. E. (2010). İktisadi Büyümede Kurumsal Faktörler Ve Kurumsal Değişim. *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı 19, 1-24.
- Bilgin, O. ve Işık, H. B. (2016). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Türkiye Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5 (7), 1757-1765.
- Bozoklu, Ş. ve Yılcı, V. (2013). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Gelişmekte Olan Ekonomiler İçin Analiz. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28 (2), 161-187.
- Çağlarırnak Uslu, N. (2013). Para ve Finansal Sistem. (Editörler: N. Çağlarırnak Uslu, B. K. Özdemir, (Ed.), *Para ve Banka* Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Çeştepe, H. ve Yıldırım, E. (2016). Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, Sayı 16, 12-26.
- Çetintaş, H. ve Barışık, S. (2003). Türkiye’de Bankalar, Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme: Koentegrasyon ve Nedensellik Analizi (1989-2000). *İMKB Dergisi*, 7(25-26), 1-16.
- Çoban, S. (2010). *İçsel Büyüme Teorileri Kapsamında Firmaların Büyüme Dinamiklerinin Analizi: Türk Sanayi Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erciyes Üniversitesi, Kayseri.
- Danışoğlu, F. (2015). *Ekonomik Kalkınmada Beşerî Sermayenin Rolü, Türkiye’de Beşerî Sermayenin Profili ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir Analiz: (1983-2013)*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dumlupınar Üniversitesi, Kütahya.
- Delice, G. Doğan, A. ve Uzun, A. M. (2004). Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini. *Cumhuriyet Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 5(1), 101-130.

- Demirhan, E. (2005). Büyüme ve İhracat Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 60 (4), 75-88.
- Doğan, Z. (2014). Ekonomik Büyüme Süreçlerinin Analizinde Yeni Açılımlar Ve Büyümenin Yersel Dinamikleri. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 2 (6), 365-380.
- Durak, İ. (2018). *Ekonomik Büyüme, Ticari Açıklık ve Bankacılık Sektör Derinliği ilişkisi Bir Panel Veri Analizi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Erdoğan S. ve Orhan, O. Z. (2007). *Para Politikası*. Ankara: Yazıt Yayın Dağıtım.
- Erdoğan, S. ve Canbay, Ş. (2016). İktisadi Büyüme ve Araştırma ve Geliştirme (Ar-Ge) Harcamaları İlişkisi Üzerine Teorik Bir İnceleme. *Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4 (2). 29-43.
- Erim, N. ve Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2), 21-45.
- Eroğlu, N. Aydın, H. İ. ve Kesbiç, C. Y. (2016). *Para - Banka ve Finans*. Ankara: Orion Kitabevi.
- Evin, C. S. (2007). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Nedensellik Analizi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.
- Gökdeniz, İ. Erdoğan, M. ve Kalyüncü, K. (2003). *Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002)*. <http://www.ttefdergi.gazi.edu.tr/makaleler/2003/Sayi1/107-117.pdf>. Erişim tarihi: 10 Haziran 2019,
- Güneş, S. (2013). Finansal Gelişmişlik Ve Büyüme Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), 73-85.
- Güney, G. (2017). Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Bir Panel Veri Analizi. *Iğdır Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 13, 355-372.



- Güngör, B. ve Yılmaz, Ö. (2008). Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir VAR Modeli. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22 (1), 173-193.
- Hosgörür, V. ve Gezgin, G. (2005). Ekonomik ve Sosyal Kalkınmada Eğitim. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Elektronik Eğitim Fakültesi Dergisi*, 2 (2), 1-11.
- Işık, H.B. ve Bilgin, O. (2016). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Türkiye Örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(7).
- Işık, M. (2016). *Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İmalat Sanayi Firmaları Üzerine Etkisi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Nevşehir.
- Işık, N. (2013). *Finansal Gelişme, Türev Piyasalar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş.
- İlter, Ş. ve Doğan Burtan, B. (2018). Ticari ve Finansal Dışa Açıklık Oranı İle Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8 (15), 89-115.
- İnançlı, S. Altıntaş, N. ve İnal, V. (2016). Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: D-8 Örneği. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 14, 36-40.
- İncekara, A. (2011). Bankacılık ve Finansal Kurumlar. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı.
- Johansen, S. (1988). Statistical Analysis of Cointegration Vectors. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, (2-3), 231-254.
- Johansen, S. ve Juselius K. (1990). Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration-with Applications to the Demand for Money. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, 169-210.
- Kahveci, Ş. ve Terzi, H. (2017). Türkiye’de Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkilerin Nedensellik Analizleri İle Testi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 49, 135-154.

- Kalça, A. ve Atasoy, Y. (2008). Ekonomik Büyüme Aracı Olarak Bilgi Yayılımları ve İnovasyon. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 3 (2), 95-110.
- Kar, M. ve Pentecost, E. J. (2000). Direction Of Causality Between Financial Development And Economic Growth İn Turkey: Further Evidence', Economic Research Paper, Department of Economics, Loughborough University, no:27, 3-20.
- Kar, M. ve Ağır, H. (2005). Finansal Derinleşmenin Göstergeleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 42 (496), 50-67.
- Kaya, V. ve Yalçınkaya, Ö. (2014). Nüfus Ekonomik Büyüme Kaynağı Olabilir mi?: "En Az Üç Çocuk" Politikasına Tarihsel Bir Bakış. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 28 (1), 165-198.
- Kaytancı, G. (2000). *Ödemeler Dengesi, Kamu Açıkları ve Finansal Gelişme: Türkiye 1980-1999*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Kıraçlar, F. (2005). *Ekonomik Büyüme Modellerinde Beşeri Sermaye: İçsel Büyüme Modelinin Analizi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Erciyes Üniversitesi, Kayseri.
- Kibritçioğlu, A. (1998). İktisadi Büyümenin Belirleyicileri ve Yeni Büyüme Modellerinde Beşeri Sermayenin Yeri. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 53 (1-4), 207-230.
- Korap, L. ve Aslan, Ö. (2006). Türkiye'de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE)*, Sayı 17, 1-20.
- Kurt, S. ve Berber, M. (2008). Türkiye'de Dışa Açıklık ve Ekonomik Büyüme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 22 (2), 57-79.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35 (2), 688-726.
- Loayza, N. ve Soto, R. (2002). The Sources Of Economic Growth: An Overview Pontificia Universidad Católica de Chile.

- Malcom K. (1998). Developing Countries and the Globalization of Financial Markets. *World Development*, 26 (7), 1185-1200.
- Manole, V. ve Spatareanu M. (2010). Trade Openness and Income-A re-examination. *Economics Letter*, 106(1), 1-3.
- Meile J. ve Arvydas P. (2009). Interrelation of Money and Capital Markets. *Ekonomika*, Vol.88, 66-82.
- Mercan, M. ve Peker, O. (2013). Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 8 (1), 93-120.
- Mışkın, F. (2000). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. (İ. Işıklar, A. Çakmak ve S. Yavuz, Çev.). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Micheal B. D. ve Gregory W. S. (1994). International Risk Sharing and Economic Growth. *International Economic Review*, 35 (3), 535-550.
- Miller, S. M. ve Upadhyay, M. P. (2000). The Effects of Openness Trade Orientation and Human Capital on Total Factor Productivity. *Journal of Development Economics*, 63 (2), 399-423.
- Milli Eğitim Bakanlığı (MEB). (2011). *Muhasebe ve Finansman Mevduat İşlemleri*., [http://www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/banka\\_muh\\_3.pdf](http://www.selcuk.edu.tr/dosyalar/files/074/banka_muh_3.pdf). Erişim tarihi: 15 Mayıs 2019
- Nazlıoğlu, Ş., Ege, İ. ve Bayrakdaroğlu, A. (2009). Financial Development and Economic Growth: Cointegration and Causality Analysis for Turkey. *Banking and Finance Letters*, 1(2), 59-66.
- OECD (2004). *Understanding Economic Growth: Macro Level, Industry Level, Firm Level*. New York: Palgrave Macmillan.
- Oğuz, O. ve Canan, A. (2016). Türkiye’de Finansal Sistem ve Bankacılık. (N. Eroğlu, H. İ. Aydın ve C. Y. Kesbiç, (Ed.), *Para-Banka ve Finans* içinde (463-478). Ankara: Orion Kitabevi.
- Öçal, T. ve Çolak, F. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

- Özaktaş Davarcıoğlu, F. (2016). Finansal Piyasa Gelişmesini Büyüme Tetikler, Büyüme Finans Piyasalarını Geliştirir? Türkiye Üzerine Bir Deneme. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (2), 75-88.
- Özcan, B. ve Arı, A. (2011). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği. *Business and Economics Research Journal*, 2 (1), 121-142.
- Özcan, S. K. (2013) *Türkiye’de Finansal Gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi: Türkiye Örneği*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Hacettepe Üniversitesi, Ankara.
- Özel, H. A. (2012). Ekonomik Büyümenin Teorik Temelleri. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2 (1), 63-72.
- Öztürk, E. (2016). *Finansal Gelişmenin Yoksulluk Üzerine Etkisi: Türkiye Uygulaması*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Karabük Üniversitesi, Karabük.
- Öztürk, N. Barışık, S. ve Darıcı, H. K. (2010). Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analiz. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı 12, 95-119.
- Parasız, İ. ve Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman* (1. Baskı). İstanbul: Ezgi Kitabevi.
- Pata, U. K. ve Ağca, A. (2018). Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Eşbütünleşme ve Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2 (2), 115-128.
- Petrakos., G. Arvanitidis ve Sotiris P. (2007). Determinants of Economic Growth: The Experts’ View. *DYNREG Working Papers*, 20 (7), 1-36.
- Saçık, S. Y. (2009). Büyümenin Bir Kaynağı Olarak Ticari Dışa Açıklık. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 1 (18), 525-548.
- Sahay, R., Cihak, M., N’Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., et al. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. *Revista de Economía Institucional*, 17 (33), 73-107.

- Schumpeter, J. A. (1911). The theory of economic development. Cambridge, MA: Harvard University Press
- Sever,. E. (2009). *Finans Dış Ticaret ve Büyüme İlişkisi: Türkiye Analizi*. Konya: Çizgi Yayınevi.
- Shin ichi, F. (2001). He Impacts of Bank Loans on Economic Development: an Implication for East Asia from an Equilibrium Contract Theory., <http://www.nber.org/chapters/c10733>. Erişim tarihi: 4 Haziran 2019
- Songur, M. (2017). Türkiye’de Beşeri Sermaye ve Fiziksel Sermaye Arasındaki İkame Olanakları: Translog Üretim Fonksiyonu Yaklaşımı. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*. 7 (2), 201-224.
- TCMB. (2018). *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Tarihçesi ve Görevleri.*, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect>. Erişim tarihi: 18 Mayıs 2019
- Telatar, O. M. ve Terzi, H. (2010). Nüfus ve Eğitimin Ekonomik Büyümeye Etkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24 (2), 197-214.
- Türedi, S. ve Berber, M. (2010). Finansal Kalkınma, Ticari Açıklık ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Türkiye Üzerine Bir Analiz. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 35, 301-316.
- Türkmen,. Yılmaz, S. ve Çağıl, G. (2017). Finansal Hizmetlere Erişim ve Sürdürülebilir Kalkınma. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 54 (623). 63-76.
- Uludağ, İ. ve Arıcan, E. (2001). *Finansal Hizmetler Ekonomisi*. Kırklareli: Beta Basım.
- Ünal, S. (2009). *Finans Piyasaları ve Ekonomik Büyüme*. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- Yalta, Y. (2011). *Finansal Piyasalar ve Finansal Kurumlar.*, <http://Users/rc/Downloads/bolum04-finansalpiyasa.pdf>. Erişim tarihi: 18 Mayıs 2019

- Yardımcı, P. (2006). İçsel Büyüme Modelleri ve Türkiye Ekonomisinde İçsel Büyümenin Dinamikleri. *Selçuk Üniversitesi Karaman İ. İ. B. F. Dergisi*, 9 (10), 96-115.
- Yetkiner, H. ve Seven, Ü. (2016). Bankacılık ve Finans Sistemi. N. Eroğlu, H. İ. Aydın ve C. Y. Kesbiç, (Ed.), *Para-Banka ve Finans* içinde (350-360). Ankara: Orion Kitabevi.
- Yıldız, G. (2018). Teknolojik İnovasyonun Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye-AB Ülkeleri Örneği. *International Journal of Economic and Administrative Studies*, Prof. Dr. Harun Terzi Özel Sayısı, 41-58.
- Yiğidim, A. (2012). *Büyüme Politikaları: Türkiye Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme.*, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/buyume6.pdf>. Erişim tarihi: 3 Mayıs 2019
- Yumuşak, G. (2008) *Beşeri sermayenin Önemi ve Türkiye'nin Beşeri Sermaye Potansiyeli.*, <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423905817.pdf>. Erişim tarihi: 3 Mayıs 2019
- Yüce, G. Akıncı, M. ve Yılmaz, Ö. (2013). Finansal Kalkınma ile İktisadi Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Çok Ülkeli Bir Zaman Serisi Analizi. *Marmara Üniversitesi Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 4 (8), 111-144.