



**T.C.**

**AKSARAY ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**

**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL PİYASALAR VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ  
NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**ÖZGE FİDAN**

**DANIŞMAN**

**DOÇ. DR. EMİNE FIRAT**

**AKSARAY 2019**



**T.C.**  
**AKSARAY ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL PİYASALAR VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ**  
**NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**  
**ÖZGE FİDAN**

**DANIŞMAN**  
**DOÇ. DR. EMİNE FIRAT**

**AKSARAY 2019**

## TELİF HAKKI VE TEZ FOTOKOPİ İZİN FORMU

Bu tezin tüm hakları saklıdır. Kaynak göstermek koşuluyla tezin teslim tarihinden itibaren 12 (on iki) ay sonra tezden fotokopi çekilebilir.

### YAZARIN

Adı : ÖZGE  
Soyadı : FİDAN  
Bölümü : İKTİSAT  
İmza :   
Teslim Tarihi : 09.10.2019

### TEZİN

Türkçe Adı : Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki  
Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği

İngilizce Adı : The Casualty Relationship Between Financial Markets and  
Economic Growth: Turkey Samples

## ETİK İLKELERE UYGUNLUK BEYANI

Tez yazma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyduğumu, yararlandığım tüm kaynakları kaynak gösterme ilkelerine uygun olarak kaynakçada belirttiğimi ve bu bölümler dışındaki tüm ifadelerin şahsıma ait olduğunu beyan ederim.

Yazar Adı Soyadı: Özge FİDAN

İmza:



T.C.  
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
JÜRİ ONAY SAYFASI

Özge FİDAN tarafından hazırlanan “Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği” başlıklı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Aksaray Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı’nda Yüksek Lisans olarak kabuledilmiştir.

**Danışman:** (Doç. Dr. Emine FIRAT)

(İktisat, Aksaray Üniversitesi)

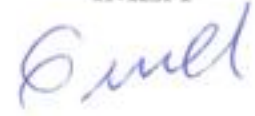
**Üye:** (Dr. Öğretim Üyesi Arif İĞDELLİ)

(İktisat, Aksaray Üniversitesi)

**Üye:** (Dr. Öğretim Üyesi Volkan Han)

(Uluslararası Ticaret ve Lojistik, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi)

İMZA



Tez Savunma Tarihi 09/09/2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu’nun 10/10/2019 tarih ve 2019/41-13 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Öğrencinin

Özge Fidan

İmza



Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Doç. Dr. Sevilay USLU DİVANOĞLU

İmza



## TEŞEKKÜR

Tez çalışmasının her aşamasında bana yardımcı olan danışmanım Doç. Dr. Emine Fırat hocama ve hayatım boyunca bana desteklerini esirgemeyen sevgili aileme, her daim yanımda olan sevgili eşim Ramazan FİDAN ve canım kızım Masal Eylem FİDAN'a en içten teşekkürlerimi sunarım.

**Özge FİDAN**

**AKSARAY, 2019**

**AKSARAY ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**  
**FİNANSAL PİYASALAR VE EKONOMİK BÜYÜME**  
**ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ**  
**(Yüksek Lisans Tezi)**

**ÖZGE FİDAN, AKSARAY 2019**

**ÖZET**

Finansal sistem, fon fazlası olan iktisadi birimlerden fon açığı olan kesimlere fon akımlarını sağlayan, bu akımları etkileyen, fon tedarik ve birikimine katkıda bulunan birden fazla etmenin bir araya gelmesi sonucu oluşmuş bir yapıdır. Bu yapı, bir ekonomide tasarrufların yatırımlara dönüşüm süreci üzerinde önemli etkilere sahiptir. Bir finansal sistemin toplam ekonomi içindeki nicel büyüklüğünün artması yanında niteliksel yönden de gelişmesi finansal gelişmeyi ifade eder. Finansal gelişme kavramı ölçülürken çoğunlukla niceliksel yönden değerlendiren kriterlerin ele alındığı görülmektedir. Bu tez çalışmasında da finansal gelişme kavramı, finansal piyasaların derinlik ve büyüklüğünü ifade eden değişkenler yardımı ile yani nicelik yönü ile ele alınarak Türkiye ekonomisi için finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırma kapsamında 1986-2018 yılları arası dönemde kayıtlanan M2 para Arzı, toplam mevduatlar ve GSYİH değişkenlerine ilişkin yıllık veriler değerlendirilmiştir. Verilerin analizi aşamasında Johansen eşbütünleşme testi kullanılmıştır. Analiz sonucunda belirlenen dönemde GSYİH'nın artışında M2 para arzının etkin olduğu sonucuna varılırken, toplam mevduatların daha az etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

**Bilim Kodu** :

**Anahtar Kelimeler** :Finansal Sistem, Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme.

**Sayfa Adedi** :112

**Danışman** : Doç. Dr. Emine FIRAT

**AKSARAY UNIVERSITY**  
**GRADUATE SCHOOL OF SOCIALSCIENCES**  
**THE CASUALITY RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL**  
**MARKETS AND ECONOMIC GROWTH: TURKEY SAMPLES**  
**(Master's Thesis )**

**ÖZGE FİDAN, Aksaray 2019**

**ABSTRACT**

The financial system is a structure that provides fund flows to those with a fund deficit from more than one economic unit, which affects these flows and contributes to fund supply and accumulation. This structure has a significant impact on the transformation of savings into investments in an economy. In addition to increasing the quantitative size of a financial system in the total economy, qualitative development refers to financial development. When measuring the concept of financial development, it is observed that the criteria that assess quantitatively mostly are taken into consideration. In this thesis, the concept of financial development, with the help of variables expressing the depth and size of the financial markets, is examined with the quantitative aspect of the financial development for the Turkish economy, whether or not the impact of the economic growth has been investigated. Within the scope of the research, annual data on M2 Money Supply, Total Deposits and GDP variables recorded between 1986-2018 were evaluated. Johansen cointegration test was used for data analysis. The results of the analysis indicated that M2 money supply was effective in the increase of GDP in the determined period, while total deposits had less effect.

**ScienceCode:**

**Keywords:** Financial System, Financial Development, Economic Growth.

**PageNumber:**112

**Supervisor:** Doç. Dr. Emine FIRAT

## İÇİNDEKİLER

|                                                                       |      |
|-----------------------------------------------------------------------|------|
| TELİF HAKKI VE TEZ FOTOKOPİ İZİN FORMU .....                          | i    |
| TEŞEKKÜR .....                                                        | iv   |
| ÖZET.....                                                             | v    |
| ABSTRACT .....                                                        | vi   |
| İÇİNDEKİLER .....                                                     | vii  |
| TABLolar LİSTESİ.....                                                 | xi   |
| ŞEKİLLER LİSTESİ.....                                                 | xii  |
| KISALTMALAR LİSTESİ.....                                              | xiii |
| GİRİŞ .....                                                           | 1    |
| BÖLÜM I.....                                                          | 4    |
| FINANSAL SİSTEM .....                                                 | 4    |
| 1.1 Finansal Piyasaların Yapısı ve İşleyişi.....                      | 4    |
| 1.2 Finansal Sistemin Fonksiyonları .....                             | 9    |
| 1.3 Piyasalarda Asimetrik Bilgi Nedeniyle Karşılaşılan Sorunlar ..... | 10   |
| 1.3.1 Ters Seçim Sorunu .....                                         | 10   |
| 1.3.2 Ahlaki Tehlike Sorunu .....                                     | 11   |
| 1.4 Finansal Piyasalar.....                                           | 12   |
| 1.4.1 Spot ve Vadeli Piyasalar .....                                  | 13   |
| 1.4.2 Birincil ve İkincil Piyasalar.....                              | 13   |
| 1.4.3 Para ve Sermaye Piyasaları .....                                | 14   |
| 1.4.4 Organize ve Tezgâh Üstü Piyasalar .....                         | 15   |
| 1.5 Finansal Araçlar .....                                            | 16   |
| 1.5.1 Para Piyasası Araçları .....                                    | 17   |
| 1.5.2 Sermaye Piyasası Araçları.....                                  | 18   |
| 1.6 Finansal Kurumlar.....                                            | 19   |
| 1.6.1 Para Yaratan Finansal Kurumlar .....                            | 21   |
| 1.6.1.1 Merkez Bankası.....                                           | 21   |
| 1.6.1.2 Ticari bankalar .....                                         | 23   |
| 1.6.1.3 Katılım bankaları.....                                        | 23   |

|                                                        |                                                           |           |
|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------|
| 1.6.2                                                  | Para Yaratmayan Finansal Kurumlar .....                   | 23        |
| 1.7                                                    | Yasal Düzen ve Yönetim Yapısı .....                       | 25        |
| <b>BÖLÜM II</b>                                        | <b>.....</b>                                              | <b>26</b> |
| <b>EKONOMİK BÜYÜMENİN TEORİK ÇERÇEVESİ</b>             | <b>.....</b>                                              | <b>26</b> |
| 2.1                                                    | Klasik Dönem Öncesi Büyüme Teorileri .....                | 27        |
| 2.1.1                                                  | Merkantilizm ve Ekonomik Büyüme .....                     | 27        |
| 2.1.2                                                  | Fizyokrasi ve Ekonomik Büyüme .....                       | 28        |
| 2.2                                                    | Klasik Büyüme Teorileri .....                             | 28        |
| 2.2.1                                                  | Adam Smith .....                                          | 28        |
| 2.2.2                                                  | David Ricardo .....                                       | 29        |
| 2.2.3                                                  | Thomas Robert Malthus .....                               | 30        |
| 2.2.4                                                  | Karl Marx .....                                           | 30        |
| 2.3                                                    | Keynesyen Büyüme Teorileri .....                          | 31        |
| 2.3.1                                                  | Domar Modeli .....                                        | 31        |
| 2.3.2                                                  | Harrod Modeli .....                                       | 32        |
| 2.4                                                    | Neo Klasik Büyüme Teorileri .....                         | 32        |
| 2.4.1                                                  | Solow-Swan Modeli .....                                   | 33        |
| 2.4.2                                                  | Ramsey-Cass-Koopmans Modeli .....                         | 35        |
| 2.4.3                                                  | Diamond (Üst Üste Bindirilmiş Nesiller) Modeli .....      | 35        |
| 2.5                                                    | İçsel Büyüme Teorileri .....                              | 36        |
| 2.5.1                                                  | Rebelo Modeli .....                                       | 39        |
| 2.5.2                                                  | Ar-Ge Faaliyetlerine Dayanan İçsel Büyüme Modelleri ..... | 40        |
| 2.5.2.1                                                | Romer Ar-Ge ve Bilgi Üretim Modeli .....                  | 40        |
| 2.5.2.2                                                | Grossman-Helpman Yatay Mal Çeşitlenmesi Modeli .....      | 42        |
| 2.5.2.3                                                | Aghion ve Howitt Dikey Mal Çeşitlenmesi Modeli .....      | 42        |
| 2.5.3                                                  | Lucas Beşeri Sermaye Modeli .....                         | 44        |
| 2.5.3.1                                                | Resmi Eğitim Yoluyla Beşeri Sermaye Birikimi Modeli ..... | 45        |
| 2.5.3.2                                                | Yaparak Öğrenme Yoluyla Beşeri Sermaye Birikimi .....     | 45        |
| 2.5.4                                                  | Barro Kamu Harcamaları Modeli .....                       | 46        |
| <b>BÖLÜM III</b>                                       | <b>.....</b>                                              | <b>49</b> |
| <b>FİNANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ VE</b> | <b>.....</b>                                              | <b>49</b> |
| <b>TÜRKİYE’NİN FİNANSAL YAPISI</b>                     | <b>.....</b>                                              | <b>49</b> |

|         |                                                                                           |    |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 3.1     | Literatür Özeti ve Model için Literatür Taraması .....                                    | 49 |
| 3.1.1   | Konu ile İlgili Dünya’da Yapılan Çalışmalar .....                                         | 50 |
| 3.1.2   | Konu ile İlgili Türkiye’de Yapılan Çalışmalar .....                                       | 52 |
| 3.2     | Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Kavramsal Boyutu... 61                    |    |
| 3.2.1   | Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Yaklaşımları.....                                          | 61 |
| 3.2.2   | Finansal Baskı Politikaları ve Finansal Liberalizasyonun Büyüme Üzerindeki Etkileri ..... | 62 |
| 3.2.3   | Mckinnon-Shaw Yaklaşımı.....                                                              | 63 |
| 3.2.4   | İçsel Büyüme Modeli .....                                                                 | 64 |
| 3.2.5   | Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Yönüne ilişkin Yaklaşımlar .....                   | 65 |
| 3.2.5.1 | Ekonomik Büyümenin Bir Sonuç Olduğunu Kabul Eden Görüş ..                                 | 67 |
| 3.2.5.2 | Finansal Gelişmenin Bir Sonuç Olduğunu İfade Eden Görüş ...                               | 68 |
| 3.2.5.3 | Aşırı Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeyi Engelleyeceği Görüşü .....                    | 68 |
| 3.2.5.4 | Çift Yönlü Bir ilişkinin Varlığını Kabul Eden Görüş .....                                 | 68 |
| 3.2.5.5 | Bir İlişkinin Olmadığını Kabul Eden Görüş .....                                           | 69 |
| 3.3     | Türkiye’nin Finansal Yapısı.....                                                          | 70 |
| 3.3.1   | Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası .....                                                   | 70 |
| 3.3.1.1 | Yapısı ve Organları .....                                                                 | 71 |
| 3.3.1.2 | Yetkileri.....                                                                            | 72 |
| 3.3.1.3 | Görev ve İşlevleri .....                                                                  | 72 |
| 3.3.2   | Türk Bankacılık Sistemi.....                                                              | 75 |
| 3.3.2.1 | Osmanlı Dönemi .....                                                                      | 75 |
| 3.3.2.2 | 1923-1932 Yılları: Ulusal Bankacılığın Geliştiği Dönem .....                              | 77 |
| 3.3.2.3 | 1933-1944 Yılları: Devletçilik ve Devlet Bankalarının Kuruluş Dönemi .....                | 77 |
| 3.3.2.4 | 1945-1960 Yılları: Özel Bankaların Gelişme Dönemi.....                                    | 77 |
| 3.3.2.5 | 1961-1979 Yılları: Planlı Dönem.....                                                      | 79 |
| 3.3.2.6 | 1980 Sonrası: Serbestleşme ve Dışa Açılma Dönemi.....                                     | 80 |
| 3.3.3   | Türkiye’de Sermaye Piyasaları .....                                                       | 82 |

|                                                                                                        |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>BÖLÜM IV .....</b>                                                                                  | <b>87</b> |
| <b>FİNANSAL PİYASALAR VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ<br/>NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ .....</b> | <b>87</b> |
| 4.1 Araştırmanın Verileri .....                                                                        | 87        |
| 4.2 Araştırmanın Yöntemi.....                                                                          | 88        |
| 4.3 Araştırmanın Sonuçları .....                                                                       | 90        |
| <b>SONUÇ.....</b>                                                                                      | <b>96</b> |
| <b>KAYNAKÇA .....</b>                                                                                  | <b>99</b> |



## TABLÖLAR LİSTESİ

|                                                                                  |           |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Tablo 1: İçsel Büyüme Teorileri Üzerine Yapılmış Çalışmalar .....</b>         | <b>36</b> |
| <b>Tablo 2: Osmanlı Döneminde Kurulan Bankalar .....</b>                         | <b>76</b> |
| <b>Tablo 3. Adf Birim Kök Testine Ait Bulgular .....</b>                         | <b>91</b> |
| <b>Tablo 4. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları .....</b>                      | <b>91</b> |
| <b>Tablo 5. Fmols Tahmincisi Eşbütünleşme Vektörü Katsayıları .....</b>          | <b>92</b> |
| <b>Tablo 6. Ccr Tahmincisi Eşbütünleşme Vektörü Katsayıları .....</b>            | <b>92</b> |
| <b>Tablo 7. Dols Tahmincisi Eşbütünleşme Vektörü Katsayıları .....</b>           | <b>93</b> |
| <b>Tablo 8. Hata Giderme Katsayıları .....</b>                                   | <b>93</b> |
| <b>Tablo 9. Varyans Ayrışım Tablosu .....</b>                                    | <b>94</b> |
| <b>Tablo 10. Otokorelasyon ve Değişen Varyans Sınanması Test Sonuçları .....</b> | <b>95</b> |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| Şekil 1. Finansal Sistemin İşleyişi ..... | 6  |
| Şekil 2. Türkiye’de Finansal Sistem ..... | 70 |



## KISALTMALAR LİSTESİ

|       |                                          |
|-------|------------------------------------------|
| ABD   | : Amerika Birleşik Devletleri            |
| Ar-Ge | : Araştırma Geliştirme                   |
| CEEC  | : Merkez ve Kuzey Avrupa                 |
| GSYH  | : Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla              |
| İMKB  | : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası      |
| GSMH  | : Gayri Safi Milli Hâsıla                |
| MENA  | : Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesi       |
| OECD  | : Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü |
| OLG   | : Overlapping Generations                |
| SPK   | :Sermaye Piyasası Kurulu                 |
| TCMB  | : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası     |
| vd.   | : ve diğerleri                           |
| VDMK  | : Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler        |
| WAS   | : Batı Afrika ülkesi                     |

## GİRİŞ

İktisat bilimi açısından, tarih boyunca dünyada bazı ülkelerin zengin bazılarının ise fakir olması, en önemli araştırma sorularından birini oluşturmuştur: Ülkeler arasındaki gelir veya ekonomik büyüme farklılıklarının nedeni nedir? Bunun yanı sıra, ülkelerin gelir durumlarının zaman içinde değişmesi de bir başka önemli soruyu doğurmuştur: Zenginliğin kaynağı nedir ve nasıl sürdürülür? Ekonomik büyüme literatürü teorik ve ampirik çalışmalarla günümüzde de bu iki sorunun cevabını aramaya devam etmektedir.

1970’lerde yaşanan petrol krizleri iktisatçıların daha çok, kısa dönemli analizlere ve reel konjonktür teorilerine yönelmesine neden olurken, ekonomik büyüme teorileri etkin bir çalışma alanı olma özelliğini kısmen yitirmiştir. Büyüme teorilerinin iktisat literatüründe tekrar önem kazanması ise 1980’lerin ortasından sonra içsel büyüme teorilerinin ortaya çıkması ile olmuştur. Ekonomik büyümenin nasıl gerçekleşeceği sorusunun cevabını sistemin içinde arayan içsel büyümeciler (Paul Michael Romer, Robert Emerson Lucas, Robert Joseph Barro vd.), büyümenin kaynağını çok sayıda farklı nedene (teknoloji, beşeri sermaye, kamu malları, uluslararası ticaret, finansal gelişme vb.) dayandırmışlardır.

Ekonomik büyümenin sırrının hala tam olarak çözülememesi nedeniyle bu konu, günümüzde de iktisatçılar için en canlı araştırma konusu olma özelliğini korumaktadır. Literatürde özellikle de ampirik çalışmalarda, ülkelerin ekonomik büyüme deneyimleri üzerine çok sayıda farklı açıklama (makroekonomik istikrar, etnik ve dinsel farklılık, ekolojik çevre, dışa açıklık vb.) getirilmeye çalışılmıştır. Finansal piyasaların gelişmişliği de bu sosyal ve ekonomik değişkenler arasında yerini almıştır. Finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerindeki giderek artan önemi özellikle 20. yüzyılın başlarından

itibaren iktisatçıların dikkatini çekmeye başlamışsa da asıl teorik katkılar 1990'lerden itibaren kendini göstermiştir. Bu alandaki teorik ve ampirik literatür ülkelerin sahip oldukları finansal piyasaların niteliği ve büyüklüğündeki farklılıkların, ülkelerin neden farklı oranlarda büyüdüklerini açıklama gücüne sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Finansal piyasaların gelişmişliği ve ekonomik büyüme ilişkisinin ele alındığı teorik çalışmalar temelde iki başlık altında incelenebilmektedir. Bunlardan ilki İçsel büyüme teorisi temelli modellerdir.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini içsel büyüme teorisi temelli modeller kapsamında inceleyen çalışmalar finansal piyasaların, sermaye birikimini ve teknolojik gelişmeyi ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi kaynakların etkin tahsisi, tasarrufları harekete geçirme, risk yönetimi, çıkış mekanizması yaratma, girişimcilikte uzmanlaşma sağlama, işlem maliyetlerini düşürme, kurumsal kontrolü teşvik kanallarıyla etkilediği belirtilmektedir. Bu çalışmalarda genellikle finansal piyasaların (bankacılık veya hisse senedi piyasaları) olduğu bir model ile finansal piyasaların olmadığı bir modeldeki ekonomik büyüme oranları karşılaştırılmakta ve finansal piyasaların olduğu ekonomilerin daha yüksek büyüme oranlarına sahip olabileceği ifade edilmektedir.

Özellikle 2008 Küresel Finansal Krizi'nin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere yaratmış olduğu sarsıntı, finansal sistemlerin ülkelerin ekonomik gelişmelerinde oynadığı rolün önemini çarpıcı şekilde gözler önüne sermiştir. Kriz sonrasında ülkelerin finansal sistemlerinin yapısı ve iktisadi rolüne ilişkin uzun dönemli perspektifler oluşturulması ihtiyacı doğmuştur. Bu doğrultuda Dünya Ekonomik Forumu (World Economic Forum) 2008 yılından itibaren her yıl "Finansal Gelişme Raporu" yayımlayarak hem iş dünyasını hem de politika yapıcıları bilgilendirmeyi amaçlamaktadır. Bunun yanı sıra iktisatçıların ülkelerin finansal piyasalarının ekonomik büyümeleri ile ilişkisini analiz ederek, politika önerileri ortaya koymak üzere yaptıkları çalışmalar da özellikle kriz sonrasında katlanarak artmıştır. Bu çalışmaların çok büyük bir bölümü ampirik literatüre katkı niteliğindedir. Finansal piyasaların gelişmişliği ve ekonomik büyüme ilişkisini farklı ekonometrik yöntemler ve farklı örneklemeler kapsamında inceleyen söz konusu ampirik literatürün önemli bir bölümü bu ilişkiyi incelerken herhangi bir model geliştirmeksizin ya büyümenin

diğer teorik belirleyicilerinin yanına bir finansal gelişme göstergesi ekleyerek analizlerini gerçekleştirmekte ya da bu iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisi üzerinde durmaktadır.

Bu çalışmada, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında bulunan nedensellik ilişkisi finansal gelişmeyi temsil eden para arzı (M2) ve ülke içindeki toplam mevduatlar ile ekonomik büyümeyi temsil edecek olan GSYİH verileri ile incelenmektedir.

Araştırmanın değişkenlerine ait olan veriler 1986-2018 yılları arasında yer alan dönemi kapsamına almaktadır. Modelimizde hane halklarının tasarrufları çalışmanın ana unsuru olarak yer almaktadır. Bu tasarruflar bankacılık sektörü ve bankacılık dışındaki mali birimlerce toplanıp özel sektör oluşumlarına kredi olarak sunulmaktadır. Buna göre finansal gelişme, bankalar ve banka dışındaki birimler tarafından toplanan mevduatların GSYİH'ya olan oranındaki değişim ve TCMB'nin M2 para arzının GSYİH'ya olan oranındaki değişimin ekonomik büyüme göstergesi olan GSYİH'ya etkileri olduğu varsayılmaktadır.

Araştırmada kullanılan ve 1986-2018 dönemine ait verilerden M2 para arzı, mevduatlar Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'nden elde edilmiştir. Türkiye'nin 1986-2018 yılları arasındaki GSYİH yıllık verileri için OECD veri tabanına başvurulmuştur.

## BÖLÜM I

### FİNANSAL SİSTEM

#### 1.1 Finansal Piyasaların Yapısı ve İşleyişi

Finansal gelişme, finansal sistemin yapısındaki değişim ve gelişimler ile ilgili bir kavramdır. Bu nedenle tez çalışmasının ilk bölümünde öncelikli olarak finansal sistem ve finansal sistemi oluşturan unsurlar açıklanarak tanıtılacaktır. Ardından ikinci bölümde, finansal sistemin gelişmişlik düzeyini ifade eden, finansal gelişme kavramının ne anlama geldiği ve nasıl bir finansal sistemi tanımladığına ilişkin açıklamalar yapılacaktır. Bu sayede, tez çalışmasının temel kavramı olan finansal gelişmenin tüm yönleriyle ele alınması amaçlanmıştır. Çünkü finansal gelişme kavramı çok yönlü ve karmaşık bir kavramdır. İşletmelerin temel amaçları karlarını, karlılıklarını ve cari piyasa değerlerini maksimize etmek ve sürdürülebilirliklerini sağlamaktır. İşletmelerin özellikle küreselleşme süreci ile birlikte bu amaçlarını gerçekleştirmeleri kaynaklarını etkin ve verimli kullanmalarına bağlı olmakla beraber kalkınmalarıyla (büyüme) da yakından ilişkilidir (Erdem, 2013: 48).

İşletmelerin kalkınmaları (büyümeleri) için gerekli olan şey ise; yatırımların artmasıdır. Yatırımların artması da tasarruflar ile doğrudan alakalıdır. Tasarruf, gelirin tüketimden arta kalan kısmı şeklinde ifade edilebilir (Taner ve Akkaya, 2009: 1). Kısacası yatırımların kaynağı tasarruflardır.

Bir ekonomi açısından makroekonomik dengenin sağlanabilmesinin en önemli koşulu yatırım - tasarruf dengesini sağlamaktır. Yani tasarrufların mümkün olan en yüksek seviyede yatırımlara dönüştürülmesidir. Bu durumun gerçekleştirilmesi ise düzgün işleyen bir mekanizmaya yani finansal sisteme bağlıdır (Erdem, 2013: 49).

Finansal sistem; özellikle tasarrufların yatırımlara aktarılması gibi birçok fonksiyonu yerine getirmek üzere çeşitli piyasaların, kurumların, kişilerin ve araçların bir araya gelmeleri ile oluşur (Afşar, 2007: 188).

Finansal sistem, ekonomide yer alan fon fazlasının yani tasarrufların transfer edilerek yatırımlara dönüştürülmesini sağlamaktadır.

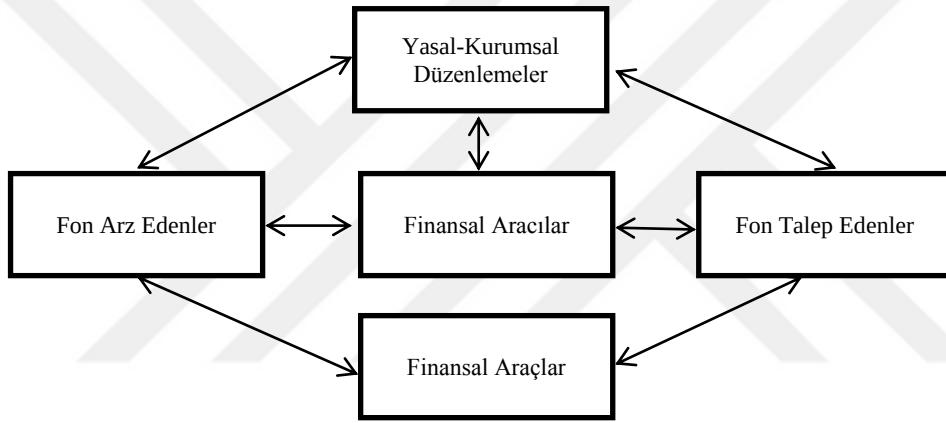
Günel (2010) ve Erdem (2013) ise finansal sistemi; “fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara fon transferini gerçekleştiren; pay senedi, bono tahvil gibi finansal araçların işlem gördüğü finans piyasaları, bu işlemlere aracılık eden finansal kuruluşlar ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallar ile düzenleyici kurumlardan oluşan düzen” olarak tanımlamaktadır.

Finansal sistemde yer alan fon fazlası verenler yani tasarruf sahipleri, ülkeden ve ülke dışından şahıslar, şirketler ve devletten oluşmaktadır. Fon ihtiyacı olanlar yani fon talep edenler ise; ihtiyaçlarını karşılamak için finansmana ihtiyaç duyan bireylerden, yatırım için iç veya dış finansman arayan firmalardan, kamu harcamalarını realize etmek isteyen devletten ve yabancı yatırımcılardan oluşmaktadır (Günel, 2010: 19).

Piyasa, alıcı ve satıcıların belirli bir fiyat üzerinde anlaştıkları yer olarak tanımlanmaktadır. Bu doğrultuda finansal piyasalar; çeşitli teknikler, araçlar ve kurumlar yolu ile birikimlerin fon arz edenlerden fon talep edenlere aktarılmasını sağlayan bir yapı şeklinde tanımlanabilir (Canbaş ve Doğukanlı, aktaran Taner ve Akkaya, 2009: 2).

Finansal araçlar, swap, hisse senedi, bono, tahvil, banknot, madeni para gibi çeşitli araçlardan oluşurken, bu araçları kullanan finansal kurumlar; Borsalar, Bankalar, sigorta şirketleri, faktoring, forfaiting, finansal kiralama şirketleri vb kurumlardan oluşmaktadır (Parasız, 2001, 654).

Finansal sistemin işleyişi aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:



**Şekil 1.Finansal Sistemin İşleyişi**

Finansal sistem, fon arz edenlerin yani fon fazlası olanların (tasarruf sahipleri) ellerinde bulunan sermayelerini, fon ihtiyacı olanların yani fon talep edenlerin finansal araçlarıyla belirli bir getiri elde edebilme amacıyla takas etmelerini sağlamaktadır (Artan, 2007: 72).

Fon arz edenler ile fon talep edenler arasında herhangi bir aracı kullanılmaksızın fon transferi gerçekleşiyorsa buna doğrudan fon transferi (doğrudan finansman), aracı kullanılarak fon transferi gerçekleşiyorsa buna dolaylı fon transferi (dolaylı finansman) denmektedir (Mishkin, 2004: 32).

Finansal sistem, fon akımlarını sağlayan ve bu akımları etkileyen, fon tedarik ve birikimine katkıda bulunan birden fazla etmenin bir araya gelmesi sonucu oluşmuş bir yapı olup, bu yapı, bir ekonomide tasarrufların yatırımlara dönüşümü süreci üzerinde önemli etkilere sahiptir. Çünkü finansal sistem sayesinde ekonomi içinde tasarruflar hareket kazanır ve yatırımlara dönüşür. Söz konusu tasarruf yatırım döngüsünün sağlıklı işlemesi tüm

ekonomiler için hayati önem arz eder. Ekonomilerinin etkin işlemesi, istikrarlı olması ve parasal aktarım mekanizmalarının iyi biçimde çalışması açısından finansal sistem önemli görevler üstlenir. Bunun yanında finansal sistemler yapı işleyiş koşulları bakımından da ülkeden ülkeye farklılık gösterirler (Artan, 2007: 72). Her ülkenin kendine özgü yasa ve kurumları olduğu gibi, ekonomik yapı ve uygulanan ekonomi politikaları da farklılık arz edebilir. Bunun yanında ülkeler zaman içerisinde finansal kesim ile ilgili olarak politika değişikliklerine de gidebilirler.

Her ülkenin finansal sistemi farklılıklar arz etmesine karşın küreselleşme sürecinde, finansal hareketlerin ulus ötesi boyut kazanması ayrıca ortak finansal kural ve kriterlerin uygulamaya sokulması ve bunun da ötesinde son yıllarda pek çok ülkenin dışa açık piyasa ekonomisi merkezinde politikalar uygulaması sonucunda, ülkelerin finansal sistemleri birbirlerine benzer özellikler arz etmeye başlamıştır. Ayrıca finansal sistemi oluşturan kurumsal yapıların da küresel finansal denetim prensiplerinin benimsenmesi ile benzer özellikler taşıdığı görülmektedir (Khan, 2000: 6).

Küreselleşme sürecinin ülkeler arası finansal etkileşim düzeyini artırması ve finansal sistemleri güçlü bağlar ile birbirlerine yakınlaştırması finansal sistemlerin yapılarının birbirlerine benzemesi sonucunu doğurmuştur. Finansın küreselleşmesi yatırımcılar için yeni pazarlara ulaşma avantajı sağlarken aynı zamanda olası krizlerin diğer finansal sistemlere bulaşarak finansal krizlerin yayılması ve büyümesi ihtimalini de artırmaktadır. Buna karşın söz konusu durum, yatırımcılar açısından yatırım seçeneklerini ulus ötesi alternatifler ile zenginleştirdiği için risk yönetimi açısından da önemli fırsatlar sunmaktadır. Farklı ülkelerdeki borçlanma seçeneklerine ve menkul kıymetlere ulaşımın sınırlandırmaması yatırımcılara daha iyi seçim yapma şansı tanımaktadır. Yatırımcıların fonlarını yönetmeleri açısından seçeneklerinin artması oldukça önemlidir ve finansal sistemin bir görevi de yatırımcılar için değişik yatırım olanakları sağlayarak riskleri en aza indirmektir (Mishkin, 2004: 32).

Finansal sistem banka temelli ve piyasa temelli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Almanya, Japonya ve Fransa gibi ülkeler banka temelli sisteme sahip olup, bu ülkelerde mevduat ve kredi gibi araçlar daha yaygın iken, Amerika ve İngiltere’de piyasa temelli sistem daha gelişmiş olduğundan, çeşitli menkul kıymetlerin yanı sıra türev ürünler de yaygın olarak kullanılmaktadır.

Tarihsel olarak bakıldığında finansal kaynakların darlığı sebebiyle finansal gelişme başlangıçta zorunlu olarak bankacılık kesiminde görülmekte, ekonomilerin gelişimine paralel piyasa sistemi de gelişmektedir. Her ne kadar piyasa temelli finansal sistemler, tasarruf sahibi kimselere bankacılık sisteminden daha fazla finansal araç sunsa da nihai olarak her iki sistemden de sağlıklı ve etkili olacak bir finansal aracılık yapımları, etkin kaynak dağılımı yoluyla ekonomik büyümeyi desteklemeleri beklenir. Söz konusu sistemler farklı ülkelerde olduğu gibi farklı zamanlarda ve farklı sektörlerde başarılı olabilmektedir.

Finansal sistem, tasarrufların tabana yayılması açısından da önemli görevler üstlenir. Bunun yanında yatırımcıların belirsizlik gibi sorunlar yaşamasını engeller, bu sayede de tasarruflar büyür (Khan, 2000: 6). Finansal sistemler çok sayıda küçük tasarruf sahibinin birikimlerini değerlendirme ve güvenli yatırımlara dönüştürme avantajı sunduğu için küçük tasarruf sahiplerinin tasarruf yapımları yönünde önemli bir motivasyon kaynağıdır.

Finansal sistem, ekonominin beyni olarak da görülebilir ve finansal piyasalarda ortaya çıkan değişimler ekonominin genelini etkiler. Bu durum finansal sisteme verilen merkezi önemin en temel nedenidir (Stiglitz, 1994: 21). Finansal sistem ekonomideki tüm sektörler ile bağlantılıdır ve sistemde görülen sorunlar ya da olumlu gelişmeler çok hızlı biçimde tüm sektörlerle yayılma potansiyeli taşır.

Modern piyasa ekonomilerinde finansal sistem üç temel ayak üzerine kuruludur. Bu üç önemli unsur; finansal kurumlar, finansal piyasalar ve finansal sistemin denetim otoriteleridir. Söz konusu üç unsur arasında üzerinde en çok konuşulan ve bir açıdan da ekonominin anlık nabzını tutan unsur finansal piyasalardır (Khan, 2000: 6).

Toplumdaki tasarruf sahibi kişi ve kurumlardan yatırımcı kişi ve kurumlara veya kamuya kaynak transferi finansal piyasalar üzerinden sağlanır. Söz konusu piyasalarda faaliyet gösteren finansal kurumlar ise tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında aracılık yaparlar (Mishkin, 2004: 32).

Finansal piyasalar ve kurumlar; ülkedeki finansal kaynakların dağılımını ve kullanımını geliştirerek tasarruf oranını yükseltme, bunun sonucu olarak ekonominin büyümesine katkı sağlama, kamunun ve firmaların finans kaynağı bulmalarını sağlama, ekonominin likiditesini temin etme, risk yönetimini geliştirme, ekonomik birimlerin bilgiye ulaşım giderlerini azaltma fonksiyonlarını icra ederler (Stiglitz, 1994: 21).

## 1.2 Finansal Sistemin Fonksiyonları

Tasarruflar küçük parçalar halinde olmakla birlikte, genellikle yatırımları fonlamak için tek başlarına yeterli bir hacme sahip değildirler. Ayrıca tasarruf sahiplerinin ellerindeki birikimlerini nereye, ne zaman, nasıl ve ne ölçüde transfer edecekleri konusunda bilgi ve beceri eksikliği bulunmaktadır. Fon ihtiyacı olanlar da ihtiyacı olan fonları en uygun koşullarda nereden temin edebilecekleri konusunda yeterli bilgiye sahip değildirler. Finansal sistem bu eksiklerin giderilmesi doğrultusunda, fonların bir araya getirilerek bir havuzda toplanmalarını ve tarafların (fon fazlası olanlar ve fon açığı olanlar) bilgi ve beceri eksikliğini gidererek bir araya gelmelerini sağlamaktadır (Artan, 2007: 72).

Finansal sistemin aracılık hizmeti yani tarafların bir araya getirilmesi dışında bir diğer fonksiyonu da riskin dağıtılmasını sağlamasıdır. Piyasada yer alan ekonomik birimler fon transferi ile birlikte risklerini düşük seviyede tutarak daha az maliyete katlanmak isterler. Bunu gerçekleştirebilmek için ise finansal sistemin en önemli imkanı olan çeşitlendirmeden yararlanılabilmektedir. Çeşitlendirme, yatırımcıların ellerinde bulunan servetlerini çeşitli aktiflere yatırmak suretiyle, ellerindeki finansal araçların toplam riskini azaltmalarınıdır. Bu duruma halk arasında “tüm yumurtaların aynı sepete konmaması” denmektedir. Kısacası finansal sistem yatırımcılara birçok yatırım fırsatı sunarak risklerini minimize etmelerine yardımcı olmaktadır. Finansal sistemin bir diğer fonksiyonu ise; ekonomik varlıkların istenildiğinde kullanıma hazır olmalarını sağlamaktır. Yani aktiflerin daha kolay likit hale gelmelerine katkıda bulunmaktadır (Erdem, 2013: 50).

Finansal sistem, bilgilerin temin edilmesini kolaylaştırmakta yani bilgi maliyetlerini düşürmektedir. Finansal bilgiler hem elde edilme hem de dağıtımı aşamasında taraflara maliyet yüklemektedir. Çünkü finansal bilgileri elde edebilmek uzmanlık gerektiren ve zaman alan bir süreçtir. Özellikle piyasaların aksak rekabette olması yani asimetrik bilgi durumu maliyet ve zaman konusunu daha önemli hale getirmektedir.

Asimetrik bilgi ise, finansal işlem yapmak isteyen tarafların sahip oldukları bilginin farklı olmasını ifade etmektedir. Asimetrik bilgi, farklı olan bilgi seviyelerinden dolayı taraflardan birinin diğerinden daha avantajlı olmasına neden olmaktadır. Bu durum finansal sistemin aracılık fonksiyonunu yerine getirerek kaynak dağılımında etkinliği sağlamasına engel olmaktadır. Asimetrik bilgi yaklaşımına göre ise; iki önemli sorun etkili kaynak dağılımını engellemektedir; bunlar Ters Seçim ve Ahlâki Tehlikedir (Vardareri ve

Dursun, 2010: 139).

Finansal sistemin fonksiyonları ise maddeler halinde aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Afşar, 2007: 189).

- Mal ve hizmetler ile ekonomik varlıkların el değiştirmesinde aracılık etmek.
- Küçük tasarrufları bir araya getirerek büyük yatırımları gerçekleştirmek yoluyla mülkiyetin tabana yayılması.
- Ekonominin sahip olduğu kaynakların ihtiyaç duyan sektörlere ülke genelinde uygun bir şekilde aktarılmasının temini.
- Etkin risk yönetimi ve kontrol usullerinin iyileştirilmesi.
- Piyasa oyuncularının fiyatlar hakkında bilgi sahibi olmaları.
- Yatırım fırsatlarının daha iyi değerlendirilmesini sağlamak üzere bilgiye ulaşımı kolaylaştırarak etkin kaynak dağılımını sağlamak.
- Asimetrik bilgi sorununu asgariye indirmek
- Küçük tasarrufları birleştirilerek yatırıma sevk edilmesini sağlayacak organizasyon kurmak.

Finansal sistem yukarıda belirtilen işlevleri yani fonksiyonları sayesinde kaynak dağılımında etkinliğe katkı sağlamaktadır. Kaynak dağılımında etkinliğin sağlanması da, yatırım- tasarruf dengeliğinin oluşturulması konusunda pozitif etkide bulunarak ekonomik büyümeyi sağlamaktadır.

### **1.3 Piyasalarda Asimetrik Bilgi Nedeniyle Karşılaşılan Sorunlar**

Finansal piyasalara yönelik bilgilerin asimetrik yapıda olmaları ters seçim ve ahlaki tehlike olarak adlandırılan iki çeşit sorunu beraberinde getirmektedir.

#### **1.3.1 Ters Seçim Sorunu**

Ters seçim sorunu, asimetrik bilgi nedeniyle finansal işlem gerçekleşmeden önce yanlış karar vermeyi ifade etmektedir. Ters seçim (adverse selection) sorunu örneğin bir bankadan büyük bir istekle kredi talep eden bir müşterinin ödünç aldığı krediyi vadesinde ve tüm faiz ve komisyonları ile beraber geri ödeyebilecek durumda olduğu imajı verdiği halde aslında hiç de öyle olmaması durumundan kaynaklı asimetrik bilgi sorunudur. Ters seçim mali piyasalarda arzu edilmeyen sonuçlar doğuracaktır. Örneğin, geri ödeneceği zannı ile

verilen bir kredinin müşterisi temerrüde düşerse o banka ters seçim yapmış demektir. Ters seçim sorunu ilk olarak Akerlof tarafından 1970 yılında Limonlar Sorunu olarak ifade edilmiştir (Mishkin'den aktaran Cengiz, 2010: 154).

İkinci el araba piyasalarında kaliteli ve kalitesi düşük araçlara rastlamak mümkündür. ABD'de ise kalitesi düşük ikinci el araçlara limon adı verilmektedir. İkinci el otomobil piyasasında yer alan alıcılar arabaların kalitesiyle ilgili olarak daha az bilgiye sahiptirler. Bu yüzden genellikle ortalama seviyede bir arabanın fiyatını teklif ederler. Ancak teklif edilen fiyat ikinci el piyasadaki kaliteli araçlar için az, kalitesi düşük olan araçlar için ise yüksek olacaktır. Bu durumda kaliteli araç sahipleri, otomobillerini bu piyasada satmaktan kaçınabileceklerdir. Bu durumun gerçekleşmesi halinde piyasa ağırlıklı olarak kalitesi düşük araçlara kalacaktır. Dolayısıyla araçların cari piyasa fiyatı olması gerekenden daha yüksek olacak ve satıcılar hak etmedikleri bir gelir elde edeceklerdir. Alıcılar ise bilgi eksikliğinden dolayı daha düşük kaliteli araçları daha yüksek fiyattan alarak yanlış bir satın alım tercihinde bulunarak ters seçim yapmış olacaklardır (Lee, 2002: 17).

Çok etkin bir şekilde piyasada borç arayanlar, genellikle borçluluk seviyesi yüksek olanlardır. Geri ödeme ihtimallerinin düşük olmasından ötürü daha fazla risk almakta ve borçlanmaya karşı oldukça istekli hareket etmektedirler. Böyle durumlarda fonların kredi riski kötü olanlara verilme olasılığı artmaktadır. Çünkü borç verenler fon ihtiyacı duyulan projenin niteliği ve getirisi hakkında asimetric bilgidan dolayı ayırım yapmakta güçlük çekmektedir. Fon temin eden tarafın projeden elde ettiği getirinin, borç aldığı tarafa geri ödemesi gereken tutardan düşük olması durumunda iflas meydana gelecektir. Borç veren taraf ise meydana gelen iflas nedeniyle alacağını temin edemeyecektir. Dolayısıyla asimetric bilginin varlığı, bu türden olayların meydana gelme olasılığını arttırarak finansal sistemin genel itibari ile aksamasına neden olacaktır (Mishkin'den aktaran Cengiz, 2010: 157).

### **1.3.2 Ahlaki Tehlike Sorunu**

Ahlâkî tehlike (moral hazard) finansal işleme yönelik olarak yapılan sözleşme sonrası ortaya çıkan, kredi müşterisinin banka çıkarları açısından ahlâkî olmayan işlemler yaparak; bankanın menfaatlerine zarar verme tehlikesine neden olmasıdır. Bu türden faaliyetlerde ve davranışlarda bulunulması, kredinin temerrüde düşme tehlikesini artırmaktadır. Ahlâkî tehlike durumu söz konusu olduğunda krediyi alan taraf yüksek riskli işlemlerle yüksek

gelir elde ederse kendi lehine yüksek kazanç elde etmektedir. Ancak beklenilenden düşük getiri sağlarsa, sermayesini kaybeder ve kaybının önemli kısmını kredi verene yüklemektedir. Ahlaki tehlikenin varlığı, finansal sistemin arz ettiği fon miktarını düşürmektedir. Çünkü finansal kurumlar piyasaya sağlayacağı fonları batırmaktansa, sınırlı sayıda kredibilitesi yüksek müşteriye kredilendirmeyi tercih edeceğinden, kredi-fon piyasasının daralmasına ve finansal sistemin etkinliğinin azalmasına yol açmaktadır. (Aras ve Müslümov, 2004: 57).

Asimetrik bilgi nedeniyle oluşan tehlike, gözlem ve istihbarat sayesinde minimize edilebilmektedir. Kredi kullandırılan müşteri hakkında istihbarat ve gözlem yapılarak sağlanan fonların amaca uygun olarak kullanıp kullanılmadığı ve ödeme planlarına uyulup uyulmadığı tespit edilmektedir. Finansal araçlar gözetleme faaliyetlerinde uzmanlaşmış olmalarından dolayı, sıradan borç verenlerden ayrılmaktadır (BDDK, 2003: 10).

#### **1.4 Finansal Piyasalar**

Finansal piyasalar, fon fazlası olup, fon arz eden kesim ile fon açığı yani fon gereksinimi olan kesimin bir araya geldiği düzlemlerdir. Bu piyasalarda özel kişi, firma ve hatta hükümetler, yani tüm ekonomik aktörler buluşabilir. Söz konusu piyasalarda, fon arz ve talebi finansal varlık ticaretinin gerçekleştirilmesi ile dengelenir. Nicelik, nitelik ve etkinlik açısından büyüyen finansal piyasaların, tüm ekonomik aktörler açısından işlem yapmayı ve risk yönetimini kolaylaştırması yanında, yatırımları artırması sonucu, ekonomik büyümeyi de olumlu etkilemektedir.. Finansal piyasaların sunduğu seçenekler, şirketlerin uygun vade ve maliyet yapısında kaynak bulması ve sağlıklı yatırımlar ile büyüyeabilmeleri açısından büyük önem arz eder (Rioja ve Valev, 2004: 127).

Finansal piyasalar çoğul bir kavramdır ve çok sayıda farklı yapısal özellikler arz eden piyasaların birleşiminden oluşur. Söz konusu değişik piyasaların bir araya geldiği çatı finansal piyasalar olarak adlandırılır. Yapısal özellikleri açısından değerlendirildiğinde dört değişik finansal piyasanın varlığından bahsedilebilir. Bu bağlamda finansal piyasalar; vade yapısı, piyasanın örgütlü olup olmaması, varlığın ihraç biçimi ve ödemelerin peşin ya da vadeli olmasına göre farklı özelliklere sahip finansal piyasalar olarak ayrıştırılabilir. Fakat tüm bu piyasaların ortak yönü ve onları bir çatı altında toplayan özellik tümünde finansal işlemlerin yapıyor olmasıdır. Finansal piyasalar farklı açılardan sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma ise (Aras ve Müslümov, 2004: 57),

- Alım satımın birinci elden olup olmaması bakımından - birincil piyasa ve ikincil piyasa
- Alım satım işlemlerinin vadeleri açısından- para piyasaları ve sermaye piyasaları
- Alım satım işlemlerinin yeri açısından- organize piyasalar ve tezgahüstü piyasalar
- Alım satım işlemlerinde yapılan ödemenin ve teslimatın yapıldığı zaman açısından- spot piyasalar ve türev piyasalar şeklinde gerçekleşmektedir.

#### **1.4.1 Spot ve Vadeli Piyasalar**

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen işlemlerin ödemelerinin vade yapıları göz önüne alındığında ikiye ayrılır. İşlemlerin peşin yapıldığı piyasalar spot piyasa ya da nakit piyasa olarak adlandırılır. Bu piyasalarda yapılan finansal işlem ardından ödeme kısa sürede gerçekleştirilir. Bu süre çoğunlukla iki günü geçmez ve yapılan işlemin karşılığı daha uzun bir vadeye yayılmadan taraflar karşılıklı olarak yükümlülüklerini yerine getirir. Alım satımın anlık ve cari fiyattan realize edilir. Altın, petrol ve menkul kıymetler spot piyasada işlem görmektedirler (Günel, 2010: 20).

Vadeli işlem piyasalarında, finansal işlemin tarafları, yapmış oldukları işlemlere ilişkin ödemeleri ve yükümlülükleri ileri bir tarihte gerçekleştirme olanağına sahiptir. Söz konusu işlemler gerçekleştirilirken yapılan sözleşme ve anlaşmalar çerçevesinde, finansal işlemin tarafları önceden belirlenmiş olan ileri bir tarihte yükümlülüklerini yerine getirilir. Vadeli piyasalarda mübadele ve ödeme işlemleri, önceden anlaşılan bir fiyattan daha sonraki bir tarihte yapılır. Vadeli işlemler piyasalarında işlem yapmak, alım satım işlemine konu olan varlıkların fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanma riskini minimize etmeye yardımcı olmaktadır (Erdem, 2013: 58).

#### **1.4.2 Birincil ve İkincil Piyasalar**

Finansal araçların ihraç biçimine göre piyasalar ikiye ayrılır. Yeni çıkartılan ve ilk defa işlem gören, hisse senedi tahvil gibi finansal araçların alım ve satımlarının yapıldığı piyasalar birincil piyasalar olarak adlandırılır. Örneğin devlet iç borçlanma senetlerinin hazine tarafından ilk defa piyasaya arz edilmesi birincil piyasa işlemine örnek gösterilebilir. Daha önce birincil finansal piyasalarda işlem görmüş olan ve yatırımcıların portföylerinde yer alan finansal varlıkların yeniden alım ve satımına konu olan piyasalar ise ikincil finansal piyasalardır. Bu piyasalar için Borsa İstanbul örnek teşkil edebilir

(Erdemir, 1999: 20).

Menkul kıymetlerin ilk halka arzının gerçekleştiği piyasaya birincil piyasa denir. Daha evvelden piyasaya sürülmüş menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalar ise ikincil piyasa olarak adlandırılmaktadır. Birincil piyasa, menkul kıymeti ihraç eden tarafa fon sağlamaktadır. Ancak ikincil piyasada bu mümkün değildir. İkincil piyasalar menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasadaki talebin oluşturulmasına katkı sağlamaktadır (Taner ve Akkaya, 2009: 6).

### **1.4.3 Para ve Sermaye Piyasaları**

Finansal işlemlerde vade yapısı öncelikli önem arz eden bir unsurdur. Bu nedenle finansal piyasaları vade yapılarına göre ayırtmak literatürde ve günlük hayatta çok sık karşılaşılan bir sınıflandırma biçimidir. Finansal işlemlerin vade yapıları göz önüne alındığında, piyasalar para ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılırlar (Erdem, 2013: 54 - 55).

Bir yıl ve daha az vadeye sahip olan, çek bono gibi likiditesi yüksek finansal varlıkların işlem gördüğü bir başka anlatımla kısa vadeli fon arz ve talebinin yapıldığı piyasalar para piyasaları olarak adlandırılır. Bir yıldan kısa vadeli fonların transfer edildiği piyasalardır. Para piyasaları, işletmelerin çalışma sermayesi için gereklidir. İşletmelerin çalışan ücretleri, elektrik giderleri, kira giderleri gibi faaliyetlerini sürdürebilmesi için yapmak zorunda olduğu giderlerin karşılanmasına yardımcı olmaktadır (Çiller ve Çizakça, 1989: 20).

Hazine bonusu, finansman bonusu, repo sözleşmeleri, bankalararası para piyasası fonları, Euro dolar mevduatları, para piyasası araçlarıdır.

Para piyasasının özellikleri ise aşağıdaki gibidir (Erdem, 2013: 54 - 55).

- Kısa vadelidirler.
- Hemen alınıp satılabilirler (Likittirler).
- İşlem maliyeti düşüktür.

Bunun yanında bir yıldan daha uzun vadeli tahvil hisse senedi gibi finansal ürünlerin işlem gördüğü ve daha uzun vadelerin söz konusu olduğu piyasalar ise sermaye piyasaları olarak

tanımlanırlar. Özetle sermaye piyasaları, bir yıldan uzun vadeli fon arz ve talebinin işlem gördüğü piyasalar olarak tanımlanabilir.

Sermaye piyasalarında 1 yıldan fazla vadesi olan borç senetleri ile pay senetler işlem görür. Sermaye piyasaları, orta, uzun ve sonsuz vadeli fonlarla ilgili olarak arz ve talebin, yardımcı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetler üzerinden transfer edildiği piyasalardır (Erdemir, 1999: 28).

Sermaye piyasası, hisse senetleri, ipotek senetleri, tahvil (devlet tahvili- özel kesim tahvili- yerel yönetim tahvili), ticari ve tüketici kredilerinden oluşmaktadır.

Para ve sermaye piyasaları arasında üç temel farklılık vardır (Erdem, 2013: 54 - 55).

- Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar, sermaye piyasalarında işlem gören finansal araçlara göre daha az risklidir. Bu durumun nedeni para piyasalarının daha kısa vadeli olmasıdır. Vadenin kısa olması ise; finansal araçların fiyatlarında fazla değişikliğe neden olmamaktadır.
- Para piyasası araçlarının likitidesi, sermaye piyasası araçlarının likitidesine göre daha yüksektir. Bu durum nedeniyle işlem hacmi büyüktür. İşlem hacminin yüksek olması durumu da birim alım- satım maliyetlerinin, sermaye piyasalarındakinden daha düşük olmasına neden olmaktadır.
- Para piyasası araçlarının bilgi maliyetleri, borçluların bu piyasada daha yakinen tanınan kişiler olmasından ve vadenin kısa olmasından dolayı sermaye piyasası araçlarının bilgi maliyetlerinden daha düşüktür.

#### **1.4.4 Organize ve Tezgâh Üstü Piyasalar**

Finansal işlemlerin örgütlenmiş biçimde ve belirli düzenlemeler ile kurallar çerçevesinde gerçekleştirildiği piyasalar örgütlenmiş finansal piyasalar olarak tanımlanırlar. Örgütlenmiş finansal piyasalarda yer alan görevleri ve statüleri belirlenmiş iktisadi aktörlerin üzerinde devletin gözetimi ile denetimi söz konusudur. Bu piyasalarda bilgiler belirlenmiş kurallar çerçevesinde, kolay ve güvenilir biçimde akar. Menkul kıymetin değerinin belirlenmesi ve el değiştirmesi de belirlenmiş kurallar çerçevesinde gerçekleşir. Belli kurumların gözetim ve denetimini yaptığı, belli fiziksel alanlarda alım satıma imkân veren piyasalar organize piyasalardır (Aras ve Müslümov, 2004: 57).

Organize piyasalarda işlemler belirli yerlerde yapıp kendine özgü yönetim ve denetim kurumları mevcuttur. Yapılan işlemlere ilişkin kurallar yasalarla belirlenmiştir. Bu piyasalardaki menkul kıymetler borsaya kayıtlıdır. Organize piyasalar menkul değerlerin alım ve satımı için pazar oluşturmakla önemli bir işlevi yerine getirmektedir. Ayrıca pay senedi piyasası organize piyasalar içerisinde en büyük ağırlığa sahiptir. Ülkemizde organize piyasalara verilebilecek en iyi örnek Borsa İstanbul (eski adıyla İMKB)'dur. Bu piyasada yapılan işlemler SPK hükümleri ve SPK kuralları çerçevesinde gerçekleştirilmektedir ([www.hbogm.meb.gov.tr](http://www.hbogm.meb.gov.tr)). TCMB bankalar arası para piyasaları, TCMB takas bank, para piyasası da bu tip piyasalara örnek olarak gösterilebilir (Erdem, 2013: 56).

Finansal işlemlerin, tezgâh üstü, örgütlenmemiş biçimde çoğunlukla küçük işletmeler tarafınca yapıldığı piyasalar, örgütlenmemiş piyasalardır. Örgütlenmemiş piyasalarda, standartların ve denetleyici kurumların varlığı söz konusu değildir. Finansal ürünlerin fiyatları çoğu zaman tarafların pazarlığı sonucu belirlenir. Denetimden uzak olmaları ve her zaman sağlıklı bilgi akışına sahip olmamaları nedeni ile örgütlenmiş piyasalara kıyasla yatırımcılar açısından daha yüksek riskler taşıyan piyasalardır. Buna karşın örgütlenmemiş piyasalarda işlemler, kişisel ilişkilerden kaynaklanan yaptırımlara dayanır ve işlem maliyetleri düşüktür. Ayrıca teminat, vade, ödeme koşulları gibi konularda örgütlenmiş piyasalara kıyasla daha esnek seçenekler sunabilirler. Bunun yanında iletişimin gelişmesi ile örgütlenmemiş piyasalardaki bilgi akışı işlem kolaylığı söz konusu piyasaları cazip hale getirmektedir (Günel, 2010: 28).

Tezgâh-üstü piyasalar, finansal araçlara ilişkin yapılan alım - satım işlemlerinin yapıldığı belirli bir mekan veya sıkı çalışma usullerinin olmadığı, işlemlerin müzayede yerine pazarlık usullerine göre yapıldığı piyasalardır. Tezgah üstü piyasaların riski yüksektir. Ancak işlem maliyetlerinin düşük olması ve formalitelerin az olması bu piyasaların avantajıdır. İstanbul'da yer alan Tahtakale piyasası bu piyasalar için örnek gösterilebilir (Erdemir, 1999: 56).

## **1.5 Finansal Araçlar**

Para ve sermaye piyasalarında fonları transfer etmek amacıyla alıcı ve satıcıların düzenlediği ve kullandığı belgeler finansal araçlardır.

### 1.5.1 Para Piyasası Araçları

Para piyasası araçları bir kazanç elde etmek ve/veya nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla yatırımcılar ve malî kuruluşlar tarafından kullanılmaktadır. Para piyasası araçlarının vadeleri bir yıldan kısa sürelidir. Vadelerinin kısa olması nedeniyle riskleri düşük, işlem hacimleri ise yüksektir (Günel, 2010: 24).

**Hazine Bonosu:** Hazine tarafından çıkarılan kısa vadeli borçlanma araçlarıdır. Devletin bütçe açıklarını finanse etmek için, diğer bir ifadeyle kamu açıklarını fonlamak için çıkardığı menkul kıymetlerdir. Hazine bonoları ihale yolu ile satılmaktadır. Birincil piyasa da işleme çıkmasından sonra ikincil piyasada da işlem görmektedir. Devlet garantisi olması, kısa vadeli olması ve ikincil piyasada işlem görebilmesi hazine bonolarını cazip hale getirmektedir (Erdem, 2013: 63).

**Finansman Bonosu:** Genellikle İsim ve hacim olarak büyük şirketlerin likidite sağlamak için piyasaya arz ettikleri borç senetleridir. İşletmeler likidite ihtiyaçlarını karşılamak veya yatırımlarını fonlamak için finansman bonoları ihraç etmektedirler. Finansman bonoları ikincil piyasada pek fazla işlem görmemektedir. Finansman bonoları genellikle vadeye kadar elde tutulmaktadır. Devlet garantisi yoktur. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının işletmelerin risk seviyelerini değerlendirerek verdikleri notlar finansman bonoları için önemlidir. Rating notları yüksek olan işletmelerin finansman bonolarının riski daha düşüktür (Çiller ve Çizakça, 1989: 25).

**Banka Kabulü:** Uluslararası ticari ödemelerde kullanılan en eski finansal araçlardandır. Birbirini tanımayan ihracatçı ve ithalatçının yaptıkları ticari ilişkilerde kullanılır. İhracatçı açısından bir güvence niteliği taşımaktadır. İhracatçı tarafından satılan malın bedelinin belirlenen tarihte ödeneceğine yönelik olarak bankalar tarafından verilen garantidir. Bankalar bu garantörlük hizmeti karşılığında ithalatçılardan komisyon almaktadır (Erdem, 2013: 65). Kısacası, banka kabulü ya da diğer adıyla kabul kredisi dış ticareti olumlu yönde etkileyen bir yöntemdir.

**Repo Sözleşmeleri:** Genellikle Bankalarca yapılan, belirlenmiş bir faiz oranından ve belirlenmiş bir vade sonunda geri satın alınmak garantisıyla bono, tahvil vb kıymetli kâğıt satma işlemine repo denir. Ters repo ise; aynı enstrümanların belli bir vadede, belli bir faiz orandan geri almak vaadiyle satılmasını ifade eder. Repo işlemlerinde genellikle güvenilir ve riski düşük olan hazine kâğıtları kullanılmaktadır (Vatansever, 2000: 259).

**Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK):** İşletmeye daha uygun koşullarda finansman kaynağı sağlama, Bilanço/Sermaye yapısını destekleme, bilançonun aktif - pasif dengesini sağlama ve bilançonun daha likit hale gelmesini sağlama yanında sistemin etkinliğinin artmasını sağlayan bir araç niteliğindedir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ile banka/işletmeler ve çeşitli iktisadi kuruluşlar, alacakları ve varlıklarının karşılığında, menkul kıymetlerini vadesinden önce paraya dönüştürebilme imkanına sahiptirler (Erdemir, 1999:71).

**Eurodolar Mevduatı:** Uluslararası ticarete ve portföy yatırımlarında genellikle dolar üzerinden işlem yapılmaktadır. Bu nedenden ötürü birçok uluslararası banka, özellikle Avrupa'daki bankalar dolar mevduat hesabı açmaktadır. İşletmeler gelecekteki dış ticaret işlemleri ve/veya yatırımları için dolar ihtiyacı duyabileceğinden, dolarları kendi paralarına çevirmeden eurodolar cinsinden mevduat sertifikalarına yatırmaktadırlar (Günel, 2010:27).

### 1.5.2 Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları Sermaye Piyasası Kurulunca, menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçları şeklinde iki kısma ayrılmıştır (Taner ve Akkaya, 2009:119).

Menkul değer öyle bir kıymetli evraktır ki; alacaklılık veya ortaklık hakkı sağlar, belli bir parasal miktara sahiptir, misli niteliktedir, seri olarak çıkarılmıştır, yatırım aracıdır, devrevi gelir getirir, kurulca belirlenen aynı şekil şartlarına sahiptir (Coşkun, 2010: 264).

**Hisse Senedi:** Anonim şirketler ve belli kamu kuruluşlarınca çıkarılan, sermayenin belirli bir kısmına tekabül eden, sahibini ortaklık hakkından yararlandıran kıymetli evraka hisse senedi denir (Apak ve Demirel, 2009:5). Sahibine kardan pay alma hakkı, ön alım hakkı, tasfiye bakiyesine katılma hakkı, yönetime katılma hakkı, oy kullanma hakkı ve bilgi edinme hakkı sağlamaktadır (Sevil vd, 2013: 115). Hisse senetlerinin toplam iki getirisi bulunmaktadır. Bunlar kar payı (temettü) ve sermaye kazancıdır. (piyasa fiyatları arasındaki olumlu fark)

**Tahvil:** Anonim şirketler veya devlet tarafından 1 yıl ve daha uzun vadeyle, kaynak bulmak amacıyla çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir. Tahvil alan kişiler o şirketin yönetimine katılamazlar, borçlanılan miktar şirket açısından yabancı kaynak niteliğindedir. Tahvil ihraç eden ile tahvili satın alan arasındaki hukuki ilişki tahvil vadesinde bedelin ödenmesi ile sona erer. Tahvil sahibinin hisse senedinde olduğu gibi kar/zarara katılımı söz

konusu değildir, şirketin kâr ya da zarar etmesine bakılmaksızın günü geldiğinde belli miktardaki faizini ve anaparayı alır (BIST, 2015). Tahviller devlet tahvili, özel kesim tahvili ve yerel yönetim tahvili olarak ayrılmaktadır.

**İpotek Senetleri:** Tasarruf kuruluşları ve ipotek şirketleri tarafından çıkarılmaktadır. Gayrimenkul alımları için gereksinim duyulan kaynak ihtiyacını gidermek için kullanılan menkul kıymetlerdir. İpotek senetleri ikincil piyasada işlem görmektedir (Günel, 2010: 29).

**Gelir Ortaklığı Senetleri:** Köprü, baraj, telekomünikasyon sistemleri ile sivil savunma kullanımına yönelik hava ve deniz limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirine ortaklık sağlayan senetlerdir (Apak ve Demirel, 2009: 102).

**Ticari Krediler:** Nihai malların finansmanına ihtiyaç duyan tüketiciler ile ara ve yatırım mallarının finansmanına gereksinim duyan iş dünyası için bankaların kullandıkları kredilerdir. Bu krediler ikincil piyasada işlem görmemektedir. Dolayısıyla likiditesi en düşük sermaye piyasası araçları olarak bilinmektedir (Erdem, 2013: 85).

## **1.6 Finansal Kurumlar**

Finansal sistemin diğer bir parçası sistem içinde yer alan kurumlardır. Bu kurumlar, finansal ürün ve araçlar geliştirirler. Ayrıca finansal sistem içinde ödemelerin gerçekleştirilmesini sağlayıp finansal piyasalarda fon arz ve talep edenler için çeşitli aracılık hizmetleri sunarlar (Aydoğuş, 2006:17).

Finansal kurumlar, farklı ve çok sayıdaki tasarruf sahibinin kaynaklarını bir araya getirir. Başka bir anlatımla farklı ve irili ufaklı değişik vade yapısındaki çok sayıdaki tasarrufu bir havuz içinde toplarlar. Bu kaynakları yatırım ya da tüketim amacı ile fon talep eden kesimin hizmetine sunarlar. Böylece tasarrufu olanların yatırım sona ermeden önce kaynaklarını geri çekme olasılıklarını düşürüp vade uyumsuzluğu ve uzun vadeli yatırımların finansmanı konusunda finansal sistem içinde önemli görevler üstlenirler. Finansal kurumların bu görevi piyasanın likidite dengesi açısından da büyük önem arz eden bir işlevdir. Finansal kurumlar yeni ürünler çıkarabilme yeteneğine de sahiptir. Bu sayede piyasada teknik açıdan yeni finansman sağlama olanakları gündeme gelir. Bu durum ekonomide yeni tekniklerin gelişmesine ve yeni riskli teknolojik yatırımlara

finansman sağlamak açısından da önemlidir (Apak ve Demirel, 2009: 102).

Küçük tasarruf sahipleri fon talep edenleri finanse etmek konusunda yeterli bilgi ve isteğe her zaman sahip değildir. Finansal kurumlar küçük tasarrufları bir araya getirerek bu kaynakların kullanımının önünü açmaktadırlar. Bu sayede firmalar bir finansal kuruma giderek işlem maliyetlerini düşürebilir. Aynı şekilde tasarruf sahipleri de finansal kurumlar sayesinde işlem maliyetlerini azaltır (Khan, 2000: 6).

Finansal kurumların aktifleri önemli ölçüde finansal araçlardan oluşup, işlemlerini bu araçlar üzerine yoğunlaştırarak faaliyet gelirlerini bu finansal araçlarla ilgili işlemlerden sağlarlar (Taner ve Akkaya, 2009: 13).

Finansal kurumlar, fon fazlası olan taraflardan fon açığı olan taraflara doğru fon transferinin gerçekleşmesi için tarafların bir araya gelmesini sağlamaktadır. Ayrıca piyasanın işleyişinin sağlıklı ve düzenli bir şekilde gerçekleşmesi için denetleyici ve düzenleyici görevler de üstlenmektedirler (Apak ve Demirel, 2009: 102).

Finansal kurumların fonksiyonları ise genel itibari ile aşağıdaki gibi belirtilebilir (Doğukanlı, 2013: 8):

- **Aracılık Fonksiyonu:** Aracılık, sermaye piyasası araçlarının fon transferlerini gerçekleştirmek amacıyla yetkili kuruluşların kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına kendi namına ve başkası hesabına ticari amaçla alım satımının yapılmasıdır.
- Eğer finansal kurumlar sadece aracılık görevini üstlenirlerse, tasarruf sahiplerine bilgi veren ve onların adlarına işlemleri gerçekleştiren bir acente durumuna düşmektedir.
- **Varlık Dönüşüm Fonksiyonu:** Finansal kurumlar tasarruf sahiplerinin fonlarını kendilerine çekebilmek için finansal araç çıkarmaktadırlar. Tasarruf sahipleri düşük izleme maliyeti, likidite maliyeti ve fiyat riski nedeniyle, bu finansal araçları işletmelerin çıkarmış olduğu finansal araçlara tercih ederler. Dolayısıyla finansal kurumlar; işletmelerin çıkarmış olduğu finansal araçları, kendi çıkarmış oldukları finansal araçlarla finanse ederek birincil piyasadan satın alırlar ve varlıklara dönüşüm yaşatırlar.
- **Para Politikasının Geçişkenliği:** Bankalarda bulunan mevduatlar para arzı konusunda oldukça önemlidir. Para arzı ise; enflasyon üzerinde etkili olmaktadır. Dolayısıyla bankalar, merkez bankasının para politikalarının ekonomiye iletilmesi konusunda önemli bir görev üstlenmektedir.
- **Kredi Tahsisi:** Finansal kurumlar, ekonomide yer alan farklı sektörlerle kredi

sunmakta oldukça önemli bir görev üstlenmektedir.

- **Tasarrufların Gelecek Nesillere Transferi:** Hayat sigortası ve özel emeklilik şirketleri, uzun vadede toplanan fonların etkin bir şekilde yönetilmesini sağlayarak, bu fonların yani tasarrufların gelecek nesillere miras yoluyla aktarılmasını sağlamaktadır.
- **Ödeme Hizmetleri:** Teknolojide meydana gelen ilerlemeler günümüzde yapılan ödemelerin nakit olmaktan çok; çek, kredi kartı, elektronik fon transferi ve seyahat çeki gibi araçlarla yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Finansal kurumlar, bir tarafta para yaratan diğer tarafta para yaratmayan kurumlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Para yaratan kurumlar, merkez bankaları, ticari bankalar ve katılım bankalarından oluşmaktadır. Para yaratmayan kurumlar ise; yatırım bankaları, kalkınma bankaları, sigorta şirketleri, menkul kıymetler borsaları, factoring şirketleri, leasing şirketleri, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, risk sermayesi şirketleri ile kredi ve kefalet kooperatiflerinden oluşmaktadır (Günel, 2010: 28).

### **1.6.1 Para Yaratan Finansal Kurumlar**

Fon arz ve talebinin büyük bir kısmını karşılaştırmanın yanı sıra satın alma gücü de yaratan kurumlar; para yaratan finansal kurumlardır (Doğukanlı, 2013: 10).

#### **1.6.1.1 Merkez Bankası**

Devlet adına para basma yetkisine sahip olan, para ve kambiyo politikalarını belirleyen ve yürüten bankalara merkez bankası denmektedir. Merkez bankaları bankaların bankası veya emisyon bankası olarak da bilinmektedir (Erdem, 2013: 231).

Merkez bankalarının önemli görevleri ve yetkileri bulunmaktadır. Bunları aşağıdaki gibi belirtmek mümkündür (Aktan vd, 1998).

- Para politikasını belirleme,
- Hazine adına bankacılık işlemlerini gerçekleştirme,
- Finansal sistemin istikrarının teminini ve devamını sağlama,
- Para arzını kontrol etme,
- Para piyasasını düzenlemek ve gerektiğinde bankaların kısa vadeli ihtiyaçlarını karşılama,
- Paranın dağıtılmasını sağlama,

- Finansal altyapı kurulmasına katkı sağlama,
- Mali ve ekonomik konularda hükümete danışmanlık yapma,
- Para ve kredi ile ilgili istatistiklerin tutulması,
- Ulusal paranın iç ve dış değerinin korunması için gerekli tedbirleri alma,
- Ülkenin altın ve döviz rezervini koruma,
- Para, kredi ve ekonomi ile ilgili araştırmalar yapma,

Merkez bankasının para politikası araçları ise; açık piyasa işlemleri, zorunlu karşılıklar, reeskont işlemleri ve döviz-efektif işlemlerinden oluşmaktadır (Keyder, 2008: 59).

**Açık Piyasa İşlemleri:** Merkez bankasının birincil ya da ikincil piyasada açık piyasa işlemleri yoluyla çeşitli finansal araçlar alarak veya satarak banka sistemindeki toplam rezervlerin daraltılması veya genişletilmesi, sonuçta ülkenin para arzını etkileyebilmesi olarak tanımlanabilir. Repo, ters repo, doğrudan alım, doğrudan satım ve likidite ihraç senetleri açık piyasa işlemlerinde kullanılan yöntemlerdir (İden'den aktaran Önder, 2005: 70).

**Zorunlu Karşılıklar:** Bankalar, mevduat ve mevduat benzeri kaynaklarının bir kısmını merkez bankasında bloke etmek zorundadırlar. Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarını değiştirerek bankaların açabilecekleri kredi miktarını etkilemeyi ve piyasadaki likidite ihtiyacının dengelenmesini amaçlamaktadır (Keyder, 2008: 59).

**Döviz ve Efektif İşlemleri:** Dalgalı kur politikası uygulamasında döviz kurları piyasadaki arz ve talebe göre belirlenir. Bunun dışında Merkez Bankaları zaman zaman döviz/efektif alım ve satımı yoluyla kurları belirler veya müdahale eder. Merkez bankasının döviz efektif alış ve satışları yerli para likiditesinin artmasında ya da azalmasında etkili olması söz konusudur. Merkez bankalarının döviz/efektif alım- satımının likidite üzerinde etkisi olsa da aslî para politikaları arasında değildir (Önder, 2005: 79-80).

**Reeskont İşlemleri:** Bankalar, ellerindeki kısa vadeli senetleri merkez bankasınca belirlenen faiz oranlarından iskonto ettirerek likit kaynak elde ederler. Başka bir deyişle, bankalar portföylerindeki ticari senetleri, vadelerinden önce merkez bankasına kırdırarak rezerv gereksinimlerini karşılarlar (Keyder, 2008: 59).

### **1.6.1.2 Ticari bankalar**

İlk ortaya çıkan bankacılık türüdür. Mevduat kabul etmekte ve kredi vermektedirler. Mevduat bankaları olarak da isimlendirilmektedirler. Kısa vadeli mevduat toplamaları (en çok 1 yıl) ve kısa vadeli kredi kullandırmaları (işletme kredisi) nedeniyle para piyasası kurumları olarak görülürler. Mevduat toplama ve kredi verme fonksiyonuna sahip ticari bankalar bankacılık sektörünün önemli kurumlarıdır (Doğukanlı, 2013: 11).

Ticari bankaların mevduata ödedikleri faiz ile krediden elde ettikleri faiz arasındaki farka marjin (spread) denir.

Ticari bankaların sermaye piyasasında yapabilecekleri işlemler aşağıdaki gibidir (Önder, 2005: 79-80).

- Menkul kıymetlerin pazarlanması
- Aracılık işlemleri ve borsa üyeliği
- Danışmanlık ve portföy işletmeciliği
- Yatırım fonu kurma ve işletme

### **1.6.2 Katılım bankaları**

4389 Sayılı Bankalar Yasası'nda "Mevduat toplama yetkisi bulunmayan ancak, özel cari hesaplar ve kar zarara katılma hakkı veren hesaplar yoluyla fon toplayan, ekonomik faaliyetleri ekipman veya emtia temini veya kiralanması veya ortak yatırımlar yoluyla finanse eden kurumlardır" şeklinde tanımlanan katılım bankaları (Özulucan ve Deran, 2009: 87), reel ekonomiye finansman sağlayan, alternatif finansman yöntemleriyle bankacılık hizmetleri sunan kuruluşlardır. Bu kuruluşlar; bankacılığa ilave olarak, müşterilerinin fonlarını alacaklı cari hesap ve kar/zarar ortaklığı hesaplarına toplamak suretiyle reel sektöre faizsiz finansman usulleri dâhilinde aktararak, gerçekleşen kâr veya zararı mudileri ile paylaşmaktadırlar (Doğukanlı, 2013: 11).

### **1.6.3 Para Yaratmayan Finansal Kurumlar**

Para yaratmayan finansal kurumlar topladıkları fonları/kaynakları ödünç verirler ancak satın alma gücü yaratmazlar (Tunç, 2000: 13). Bunları şu şekilde sıralamak mümkündür (Taner ve Akkaya, 2009: 33):

- **Yatırım Bankaları:** Fon/kaynak fazlası olan bireyler-kurumlar ile finansal araç çıkarmak suretiyle uzun vadeli fon/kaynak temin etmek isteyen kuruluşlar arasında aracılık vazifesi yapan finansal kurumlardır. Yatırım bankaları sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde bulunmaktadır. Yatırım bankaları genellikle özel sektör tarafından kurulmakta ve işletmelere doğrudan kredi vermekten çok orta ve uzun vadeli fon ihtiyacını karşılamaktadırlar.
- **Kalkınma Bankaları:** Amacı orta ve uzun vadeli kredi vermek olan bu bankalar, II. Dünya savaşından sonra az gelişmiş ülkelerin kalkınması için katkı sağlamak, yerli ve yabancı kurum/kuruluşlara kalkınmış ülkelerden sermaye/teknoloji transferleri için yardımcı olmak, gelişmiş bir sermaye piyasasını teşvik etmek amacıyla kurulan finansal kurumlardır.
- **Factoring Şirketleri:** Factoring veya forfaiting şirketleri, henüz vadesi gelmemiş alacakların iskonto etmek suretiyle nakte dönüşümünü sağlayan finansal kuruluşlardır. Bu şirketler, ticari riski üstlenen, alacak tahsilâtı yapan, ilgili muhasebe kayıtlarını tutan, borçlunun kapasitesi hakkında bilgileri toplayan ve gerektiğinde alacakların peşin olarak satın alınması gibi hizmetleri de sunan kurumlardır.
- **Leasing Şirketleri:** Finansal kiralama, şirketler açısından herhangi bir varlığı satın almak yerine, kiralama seçeneğini sunan bir yöntemdir. Leasing şirketleri ise finansal kiralama konusunda uzmanlaşmış kurumlardır. Diğer bir ifadeyle mülkiyeti kendilerine ait olan bir malın kullanım hakkı belirli bir kira ödemesi karşılığında leasing alana bırakan şirketlerdir.
- **Sigorta Kurumları:** Öngürülemeyen, ileride meydana gelebilecek tehlikelerin, gelir kaybı veya gelir azalması şeklinde oluşabilecek zararların parasal olarak karşılanması veya azaltılması amacıyla faaliyette bulunan kurumlardır.
- **Risk Sermayesi Şirketleri:** Risk sermayesi ile finansman için mucit, girişimci, risk sermayedarı olmak üzere üç tarafa gereksinim vardır. Risk sermayedarı; risk sermayesi yatırımlarında gerekli sermayeyi sağlayan kişi veya kuruluştur. Ülkemizde bu şirketler girişim sermayesi yatırım ortaklıkları olarak adlandırılmaktadır.
- **Kredi ve Kefalet Kooperatifleri:** Ortaklarından ortaklık payı/aidatı olarak fon toplamak suretiyle, kredi olarak yine ortaklarına veren veya ortaklarına kefil olmak suretiyle banka kredilerinden yararlanmalarını sağlayarak finansman ihtiyacının karşılanmasını sağlayan kuruluşlardır.

## 1.7 Yasal Düzen ve Yönetim Yapısı

Finansal sistemin bir diğer ayağı yasal düzen ve yönetim yapısıdır. Bu kurumsal sistem daha öncesinde oluşturulmuş standartlar ile finansal sistem içerisinde yer alan tüm aktörler arasındaki ilişkileri düzenler. Söz konusu yapı finansal piyasaların çalışmasına yönelik belirlenmiş kuralları uyguladığı gibi ihtiyaç olması halinde yeni kural ve standartlar da belirleyebilir. Bu göreve ek olarak, finansal sistemin içinde oluşabilecek olası problemlere yönelik önlemler de alır. Bu sayede finansal sistem açısından muhtemel risklerin en düşük seviyeye inmesi için çalışmalar yapar. Finansal sistem içinde kurumsal kontrol ile yöneticiler ve yatırımlar izlemekle, bu sayede hatalı yönetim riski azalmaktadır (Valderrama, 2003: 1).

Finansal sistemin önemli bir ayağı olan yasal düzen ve yönetim yapısı, oluşturduğu kural ve standartlar ile finansal piyasalarda yer alan kurumlar ve finansal ürünler üzerinde belirleyici etkiye sahiptir. Ek olarak sistemin işleyişi ve tüm sistem içindeki unsurların birbirleri ile olan ilişkileri de belirlediği göz önüne alındığında, yasal düzen ve idari yönetimi gerçekleştiren kurumların sistemin formunu belirlemelerindeki etkisi daha açık görülebilir (Günel, 2010: 28).

## BÖLÜM II

### EKONOMİK BÜYÜMENİN TEORİK ÇERÇEVESİ

Ekonomik büyüme, makroekonominin ekonomik kalkınmayla birlikte ilgilendiği en temel kavramlardan biri olup, reel gayri safi yurt içi hasıladaki zaman içinde meydana gelen değişimleri incelemektedir. Kişi başına reel gayri safi yurtiçi hasıla, ekonomik büyümenin ölçülmesinde kullanılmaktadır ve bir ekonomide belirli bir dönemde üretilen tüm nihai mal ve hizmetlerin baz olarak alınan bir yılın fiyatlarıyla piyasa değerinin toplam nüfusa oranıdır. Bu ifadeye göre büyüme olgusu gerek enflasyon, gerekse de nüfus artış hızından arındırılmış olarak tanımlanmaktadır(Krugman ve Wells, 2013: 242). İktisat tarihinin başlangıcından günümüze kadar gelen süreçte iktisatçılar ekonomik büyümeyi sağlayan araçları saptamaya çalışmalarına karşın, ekonomik büyüme ekonomistlerin hâlâ en iyi korunan sırrıdır (Yeldan, 2011: 3).

Literatür ayrıntılı bir biçimde incelendiğinde, ülkelerin büyüme dinamiklerinin, birbirleri arasındaki gelir farklılıklarının ve birbirlerine yakınsayıp yakınsamayacaklarının (mutlak ya da şartlı olarak) çok sayıda değişik model ortaya oluşturulup tartışıldığı görülmektedir. Diğer yandan, ekonomik büyümenin sınırının hâlâ tam olarak çözülememesi, ekonomik değişkenlerin büyüme üzerindeki etkilerini iktisat literatürünün hem teorik hem de ampirik çerçeveden bakıldığında en dinamik konusu haline getirmektedir. Bu etkilerin gözler önüne serilmesi, ülkelerin büyümeye yönelik olarak uygulaması gereken iktisat politikalarının saptanmasına yön vermesi açısından önem arz etmektedir. Ülkelerin

finansal açıdan gelişmişliği ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlerden birisi olarak sıkça tartışılmakta olup, bu çalışmanın da odak noktasını oluşturmaktadır (Krugman ve Wells, 2013: 242).

Ekonomik büyümenin finansal gelişmeyle arasındaki ilişki, ilk olarak 20.yy'ın başlarından bu yana iktisatçıların ilgi alanına girmekte olup, içsel büyüme teorilerinin oluşturulmasıyla birlikte bu alandaki çalışmalar giderek artmaktadır. Tezin ikinci bölümünde finansal gelişmenin ekonomik büyüme teorisindeki yeri incelendikten sonra, bu ilişkiye yönelik bir genişletilmiş Solow büyüme modeli denemesi sunulacaktır. Üçüncü bölümde ise bu modele yönelik ampirik kanıtlar aranacaktır. Dolayısıyla, bir sonraki bölümde ampirik uygulamalara uygun teorik bir model saptanmaya çalışılması amaçlandığından, çalışmanın birinci bölümünde temel büyüme modelleri yukarıda belirtilen kronoloji doğrultusunda ana hatlarıyla incelenecektir (Yeldan, 2011: 3).

## **2.1 Klasik Dönem Öncesi Büyüme Teorileri**

Klasik dönem öncesinde büyümeye ilişkin teoriler iki düşünce akımı şeklinde ele alınmaktadır. İlk düşünce akımı Avrupa iktisadi düşüncesinde ve ulusal ekonomi politikasında hakim olan ideoloji Merkantilizmdir. İkinci düşünce akımı ise Merkantilizm'e tepki olarak 18. Yüzyılda meydana gelmiş ve iktisat tarihi açısından ilk düşünce okuluna sahip Fizyokrasi olarak karşımıza çıkmaktadır (Kök, 1999: 40-54).

### **2.1.1 Merkantilizm ve Ekonomik Büyüme**

Merkantilizm akımına göre bir ülkenin zenginliği ve aynı zamanda ekonomik büyümesinin ölçütü sahip olduğu kıymetli madenlerden geçmekte ve bunun yolu da dış ticaretten geçmektedir. Bundan dolayı merkantilistlerin iktisat politikalarının hedefinde dış ticaret açısından fazlalık vermek oldukça önemli görülmektedir. Bunun yolu ise daha çok mal satıp daha az satın almak, ucuza satın alıp pahalıya satmak şeklinde gerçekleşeceğinden mamul mal ihracatını desteklenmesi, hammadde haricinde ithalatın yasaklanması, ithalata yönelik gümrük tarifeleri ve sömürgeye dayalı ticari denizaşırı monopoller oluşturulmasının gerekliliğini vurgulamışlardır. Merkantilistlere göre, zenginliğin ölçütü olan değerli madenleri ülkede tutmanın yolu sömürgeciliği meşru kılmaktadır. Sömürgeciliğin yolu da güçlü bir ordu ve donanmaya dayanmaktadır. Ayrıca Merkantilizm' de zenginleşme için nüfus son derece önemli olmaktadır. Çünkü kalabalık bir nüfus emeğin bollaşmasına, dolayısıyla emek arzının artmasına, ücretlerin düşmesine,

üretimin artmasına böylece ihracatın artmasına neden olmaktadır. Diğer yandan artan emek, güçlü bir ordu ve donanmanın da kaynağını oluşturmaktadır(Erkök-Yılmaz, 2010: 2-10).

### **2.1.2 Fizyokrasi ve Ekonomik Büyüme**

Kelime olarak ‘‘doğal düzen’’ anlamına gelen Fizyokrasi, Merkantilizm’ e tepki olarak Fransa’ da doğmuştur. 1700’lü yılların başında İngiltere ile yapılan koloni savaşlarının kaybedilmesinin yanında Merkantilizmin savunduğu büyüme için sanayileşmenin teşvik edilmesiyle tarımın göz ardı edilmesi neticesinde tarımsal üretimin azalması ve vergi yüklerinin büyük ölçüde köylü ve çiftçiler üzerine kalması, Fizyokrasi akımının doğuşuna katkı sağlamıştır. Öncüsü Francois Quesnay olan bu akımda zenginliğin temel kaynağının tarımsal üretim olduğu vurgulanmaktadır. Ekonomi toprak sahipleri, çiftçiler ve üretken olmayan sınıf biçiminde üç sınıftan meydana gelmektedir. Toprak sahipleri topraklarını, üretken sınıf içerisinde yer alan çiftçilere kiralamaktadır. Kendi geçimleri için ihtiyacı olandan fazlasını üreten çiftçiler ‘‘net ürün’’ (prodüit net) meydana getirmektedir. Diğer yandan artık bir değer yaratmayan, hammaddesini tarımdan alan esnaf ve zanaatkarlar üretken olmayan sınıf olarak adlandırılmaktadır. Fizyokratlara göre dış ticaret artık değer yaratmamakta, sadece mal mübadelesi açısından bir fayda sağlamaktadır. Büyümenin temel kaynağı için net ürün oluşturmaktan dolayı tarımsal üretimin artırılması gerekmektedir(Savaş, 2007: 225-232).

## **2.2 Klasik Büyüme Teorileri**

Klasik iktisatçılardan Adam Smith, David Ricardo, Thomas Malthus ve Karl Marx’ın büyümeyle ilgili görüşleri modern anlamda ekonomik büyüme teorilerinin kaynağını oluşturmaktadır. Klasikler ekonomik büyüme hususunda farklı görüşler sergilemekle birlikte, büyümenin kaynağını ortak bir görüş halinde deklare ederek sermaye birikimine bağlamışlardır. Klasik iktisatçıların görüşleri tam anlamıyla bir ekonomik büyüme modelini yansıtmayıp, ilk sistemli büyüme modellerinin temelini atılması açısından önem arz etmektedir(Barro ve Sala-i Martin, 2004: 16).

### **2.2.1 Adam Smith**

Adam Smith, Klasik iktisadın kurucusu kabul edilmekle birlikte ekonomik büyümeye dair görüşleri 1776 yılında yayımlanan ‘‘Ulusların Zenginliğinin Niteliği ve Nedenleri

Hakkında Bir İnceleme” (An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations) adlı eserinde açıklanmaktadır. Smith’e göre ekonomik büyümeyi sağlayan şey Merkantilistlerdeki gibi değerli maden birikimi ya da Fizyokratlardaki gibi toprağa dayalı üretim olmayıp, Smith’e göre “Her ulusun yıllık emeği, o ulusun bir yıl içinde tükettiği yaşam için gerekli maddelerin bütününe sağlayan ana kaynaktır. Bu kaynak ya işçinin o süre içinde ürettiklerini ya da o üretilenlerle başka uluslardan satın alınanları içermektedir”. Yani Smith’e göre ulusların zenginliğinin koşulu yaşam için gerekli mal ve hizmetlerin arzının bol ya da kıt olması iken, bu arzı sağlayan en temel kaynak ise “insan emeği” olmaktadır (Pugel, 2012: 32-35).

Smith’in teorisine göre ekonomik büyüme (yıllık arzın bolluğu ya da kıtlığı) iki temel faktöre bağlı olarak belirlenmektedir. Bu iki faktörden biri diğerine nispeten daha önemli olan işbölümü ve uzmanlaşma iken, diğeri ise üretken işte çalıştırılan işçi sayısının üretken olmayan işte çalıştırılan işçi sayısına oranıdır (Smith, 1999: 105).

Netice itibarıyla, Smith’in teorisine göre ülkeler büyümek amacıyla tasarruflarını verimli iş alanlarına aktararak sermaye birikimlerini; işbölümü ve uzmanlaşma aracılığıyla emeğin verimliliğini artırmalı ve mutlak üstünlüklere dayalı bir dış ticaret oluşturarak etkin bir kaynak dağılımını sağlamalıdır (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 16).

### **2.2.2 David Ricardo**

David Ricardo, (1817) yaşadığı dönemde İngiltere’de yaşanan ekonomik sorunlardan etkilenecek yazdığı “Ekonomi Politik ve Vergilendirmenin İlkeleri” (On The Principles of Political Economy and Taxation) adlı kitabında iktisat tarihinde en fazla tartışılan konulardan biri olan “Gelir Dağılımı Teorisi”ni ortaya koymuştur. Dolayısıyla David Ricardo’ nun ekonomik büyümeye dair görüşlerini açıklamada kaynak olarak bu teori baz alınmaktadır. Ricardo’ya göre “Toprağın ürünü; onun yüzeyinden emek, makine ve sermayenin birlikte uygulanması ile elde edilen her şey; toplumun üç sınıfı arasında, yani toprak sahibi, toprağın işlenmesi için gerekli stokun ya da kapitalin sahibi ve toprağı ekip biçen emekçiler arasında bölüşdürülmektedir” (Ricardo, 1817: 5). Teorideki üç gelir grubu sırasıyla rant, kâr ve ücret sağlarken, gelirin bu üç grup arasındaki dağılımı uzun dönemde, toprağın verimliliğine, sermaye birikimine, nüfusa ve işgücünün yeteneğine bağlı olarak değişiklik gösterecektir.

### 2.2.3 Thomas Robert Malthus

Malthus (1798), David Ricardo'dan üç yıl sonra yayımladığı “Ekonomi Politikin İlkeleri” (Principles of Political Economy) adlı çalışmasıyla kendinden önceki Klasik iktisatçıların arz yönlü bakış açılarından farklı olarak, ekonomide efektif talep noksanlığı-genel bolluk olması durumunu da incelemektedir. Maltus, nüfus konusu haricinde hemen hemen tüm konularda Ricardo ile farklı görüşlere sahip olmaktadır. Maltus’a göre nüfus geometrik hızla artmakta, ekilebilir toprak miktarının ise aritmetik hızla artmaktadır. Bundan dolayı teori, eşitliğin arz yönünün (gıda üretiminin) kontrol edilmesi kadar, talep yönünün de (çocuk sayısının) kontrol altında tutulması gerekliliğinin ve bu hususta belirli politikalar geliştirilmesi gerektiğini altını çizmektedir(Malthus, 1798: 364).

Malthus (1798)’ a göre bir ekonomide her daim üretim ya da tüketim fazlası oluşmaktadır. Maltus ekonomik büyüme ile ilgili politikasını şu şekilde açıklamaktadır: “Bu iki aşırı durumun arasında bir orta nokta olmalıdır. Politik ekonominin olanakları ile bu hususu tespit etmek mümkün olmasa da, üretim gücünü ve tüketim isteğini dikkate alarak zenginlik artışının maksimum seviyede teşvik edileceği bir nokta bulunmalıdır” (Malthus, 1836: 7).

### 2.2.4 Karl Marx

Marx, ilk cildini 1867 yılında yayımladığı eseri olan Kapital’de (Capital) Ricardo’nun “emek-değer teorisinden” ve Hegel’ in tarih felsefesinden faydalanarak “Kapitalist Ekonomik Kalkınma Teorisi”ni meydana getirmiştir. Marx bu çalışmasında kapitalist ekonomilerdeki mevcut üretim biçimini ve değiş tokuş(mübadele) ilişkilerini incelemekte ve ana hedefi tarihsel süreçte kapitalist toplum sürecinin zamanla önemini yitireceğini, kalıcı bir şekilde varlığını sürdüremeyeceğini ve sosyalist sistemin kaçınılmaz olduğunu, er ya da geç sosyalizme geçileceğini savunmaktadır (Krugman ve Wells, 2013: 242).

Marx, kapitalist ekonomilerde sonsuz bir büyüme olamayacağını savunmakta olup bu durumu “büyümenin ateşleyicisi” konumunda olan rekabet olgusunun ortadan kalkması ve kapitalin monopolleşmesi neticesinde sermaye birikiminin yavaşlamaya başlaması ve statik bir hal almasının kaçınılmaz oluşu ile açıklamaktadır. Marx’ a göre sermaye birikimi artış gösterdikçe emeğe olan talep ile emeğe ödenen ücret de artış gösterecektir. Bu durumun neticesinde ise düşen “artık değer oranı” sermaye birikimi ve ekonomik büyümeyi zamanla durduracak şekilde kar oranlarını bir seviyeye getirecektir(Marx, 1883: 60).

## 2.3 Keynesyen Büyüme Teorileri

Harrod ve Domar'ın ortaya koydukları modeller temel itibariyle Keynesyen analize dayanmalarına karşın yatırımlara bakış açıları ve kullandıkları araçlar açısından birtakım farklılıklar arz etmektedir. Harrod (1939) eksik istihdam dengesinden hareket ederek tam istihdam dengesini sağlayacak büyüme oranı üzerinde çalışırken, Domar (1947) ise tam istihdam dengesinden hareket ederek süreklilik arz eden bir büyüme oranını araştırmıştır. Öte yandan, Domar (1947)' in bugün yapılan yatırımın gelecekteki üretim kapasitesinde meydana getireceği artışı incelerken temel araç olarak Keynesyen' in çarpan katsayısı mekanizmasını kullanmakta, Harrod (1939) ise bugünkü yatırım ile çıktı arasındaki ilişkiyi açıklarken temel araç olarak Keynesyen hızlandırıcı katsayısı mekanizmasını kullanmaktadır. İki modelin ortak noktaları ise şu şekildedir (Erkök-Yılmaz, 2010: 2-10):

- Emek ile sermayenin birbiri arasında ikamesi söz konusu olamayacağından sermaye stokuna yapılan ilave emek miktarının üretimi artırıcı etkisi bulunmamaktadır.
- Veri bir teknoloji düzeyinde büyümeyi sağlayan sermaye birikimidir.
- Bir ekonomide tasarruf oranı ne kadar büyük ve sermaye-hâsıla oranı ne kadar küçük olursa, o ekonominin büyüme hızı da o denli büyük olacaktır (Branson, 1989: 572).

### 2.3.1 Domar Modeli

Domar (1947) “Büyüme ve İstihdam” (Expansion and Employment) adlı çalışmasında, tam istihdamın devamlılığının sağlanması açısından gerekli koşulları bulmaya çalışmıştır. Çalışmanın en dikkat çekici noktası ve aynı zamanda Domar (1947)' in büyüme teorisine yaptığı en önemli katkı, Keynesyen yatırım yaklaşımından farklı olarak, yatırımın “ikili-dual” özelliği olduğunun altını çizmesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Keynes yatırımların sermaye birikimi üzerindeki rolünü bütünüyle görmezden gelerek sadece toplam talep üzerindeki etkisini vurgulamaktadır. Domar (1947) ise Keynes'in savunduğu yatırımların gelir artırıcı rolüne ilaveten yatırımların üretken kapasiteyi artırıcı etkisi olduğunu ortaya koymaktadır (Savaş, 2007: 225-232).

Domar, modelini geliştirirken birtakım basitleştirici varsayımlar kullanmaktadır. İlk olarak; olaylar eş zamanlı bir biçimde meydana getirilmektedir. İkincisi ise; gelir, yatırım ve tasarruf “net” manada ele alınmaktadır. Bununla birlikte, kullanılan tek üretim faktörü olarak sermayenin kabul edildiği modelde devlet harcamaları ile dış ticaret öneme alınmamakta, ekonomi başlangıçta tam istihdam gelir düzeyinde kabul edilmektedir

(Domar, 1947: 34-38).

### 2.3.2 Harrod Modeli

Harrod (1939) “Dinamik Teori Üzerine Bir Deneme” (An Essay in Dynamic Theory) adlı çalışmasıyla Keynes’in durağan bir niteliğe sahip olan modelini dinamik bir hale getirerek uzun dönem açısından ekonomik büyümenin şartlarının analizini yapmıştır. Harrod (1939)’ın oluşturduğu dinamik niteliğe sahip olan bu teoride de marjinal ve ortalama tasarruf oranları birbirine eşit kabul edilmektedir. Diğer yandan Harrod, Domar’dan farklı bir yaklaşımla planlanan (ex-ante) ve gerçekleşen (ex-post) tasarruf ve yatırım olgularını betimleyerek sabit bir hızla sürekli bir büyümenin sağlanması için bunların birbirine eşit olması gerekliliğinin önemini vurgulamıştır.

Bu modelde yatırımın belirleyicisi “hızlandıran” olmakta, sermaye stokundaki değişimin hasıladaki değişime oranı ( $\Delta K/\Delta Y$ ) olarak tanımlanmaktadır. Hızlandıran girişimciler tarafından hasıladaki bir birimlik değişmeye ne kadar bir yatırım ile cevap vereceklerini göstermektedir (Savaş, 2007: 820). Harrod uzun dönem ekonomik büyümenin şartlarını belirlemeye çalışırken üç değişik büyüme kavramı kullanmaktadır:

Harrod (1939) ve Domar (1947)’ın modelleri bıçak sırtı bir niteliğe sahip olması, sermaye-hasıla oranının, tasarruf eğilimiyle ve teknolojik gelişmenin sabit varsayılması gibi sebepler modelin eleştirilen yönlerini oluşturmaktadır. Ancak bu modeller yatırımın üretken kapasiteyi artırma etkisi ve planlanan- gerçekleşen yatırım ilişkilerini gözler önüne sermesi bakımından büyüme literatürü açısından önemli görülmektedir (Harrod, 1939).

### 2.4 Neo Klasik Büyüme Teorileri

Bu teoriler, 1950 ve 1960’lı yıllarda ortaya çıkmış olup, ayrıca günümüz büyüme literatürüne de öncülük etmektedir. Neo Klasik büyüme teorileri adı altında toplanan birtakım modeller, temel olarak Neo- Klasik bir üretim fonksiyonundan [ $Y=F(K,AL)$ ] faydalanmakta, sermaye birikiminin ekonomik büyüme üzerindeki işlevinin altını çizmekte ve teknolojik gelişmenin dışsal olduğunu varsaymaktadır. Bu çerçeveden bakıldığında bir grup iktisatçı Solow (1956), Swan (1956), Ramsey-Cass-Koopmans (1965) ve Diamond (1965)’ in ortaya koyduğu modeller, Neo Klasik büyüme modelleri şeklinde kabul edilip değerlendirilmektedir (Aghion ve Howitt, 2009: 21-45; Barro ve Sala-i Martin, 2004: 23-189; Heijdra ve Ploeg, 2002: 405-443). Öte yandan hane halklarının

optimizasyon sorununu açık bir biçimde modellememesi ve tasarrufların dışsal varsayılması sebebiyle Solow (1956) ve Swan (1956) modellerinin diğer iki Neo Klasik modelden farklı olduğu ifade edilmektedir. (Acemoğlu, 2009: 27). Neo Klasik büyüme teorisinin üretim fonksiyonu üzerine kurulması ve bu üretim fonksiyonunun da Neo Klasik kuramlarla tutarlı olması şartı ile bakış açısıyla bu çalışmada Solow (1956) ve Swan (1956) modelleri de bu teorik sınıflandırma altında incelenecektir.

Solow-Swan modeli Neo Klasik biçimdeki üretim fonksiyonu ile sabit tasarruf oranı varsayımını bir araya getirerek basit bir tümel denge modeli meydana getirmektedir (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 17). Bu modelin sağladığı nihai büyüme denkleminin ampirik uygulamalara uygun durumda bulunmasından dolayı, model ampirik büyüme literatürü açısından önem arz etmektedir.

#### **2.4.1 Solow-Swan Modeli**

Solow ve Swan' ın 1956 yılında birbirlerinden bağımsız olarak ele aldıkları makale, kendilerinden sonraki büyümeye yönelik çalışmalarda referans olarak alınması ve Neo Klasik büyüme modelleri arasında en önemlisi olması açısından dikkat çekmektedir. Swan “Ekonomik Büyüme ve Sermaye Birikimi” (Economic Growth and Capital Accumulation) adlı çalışmasında Neo Klasik biçimde bir üretim fonksiyonundan faydalanarak çıktı/sermaye oranı ve büyüme arasındaki ilişkiyi grafikler vasıtasıyla ortaya koymaktadır. Harrod modelinden ayrılan en önemli farkının garantili ve doğal büyüme oranları arasındaki ilişkiyi sistemli bir hale getirmek olduğunu belirtmiştir (Swan, 1956: 342). Solow ise “Ekonomik Büyüme Kuramına Bir Katkı” (A Contribution to the Theory of Economic Growth) adlı çalışmasında, Harrod-Domar modelindeki sabit emek-sermaye oranı varsayımını eleştirerek, modelinin ana hareket noktasını üretimde kullanılan emek ve sermayenin birbiri yerine ikame edilebileceklerini varsayımını savunmaktadır. Solow (1956) ' a göre emek ile sermayenin birbiri yerine ikamesinin olmadığı varsayımı ortadan kaldırılırsa, Harrod-Domar modelinin “bıçak-sırtı” istikrarsız denge özelliği de ortadan kalkacaktır (Solow, 1956: 65). Her iki modelin de Neo Klasik bir nitelikte olması sebebiyle Solow-Swan modeli literatürde “Neo Klasik Büyüme Modeli” şeklinde de adlandırılmaktadır. Modelin Neo Klasik bir nitelikte sunulması, mikro iktisat ile arasında bir bağ kurmasının yanında, model ve konuya dair veri arasında bir köprü kurulmasına da olanak sağlamaktadır (Acemoğlu, 2009: 26).

Solow-Swan modeli, hem kesikli zaman hem de sürekli zaman varsayımları altında formüle edilebilen bir model olarak karşımıza çıkmaktadır. Fakat literatürde mevcut birçok büyüme modelinin sürekli zaman varsayımıyla formüle edilmesi sebebiyle bu çalışmada da Solow-Swan modelinin sürekli zaman biçimi incelenecektir. Bu modele ilişkin temel varsayımlar şunlardır (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 25-27):

- Ekonomide tek sektör hakim olup tek bir homojen mal üretilip tüketilmektedir.
- Tasarruf oranı, aşınma payı, nüfus büyüme oranı ve teknolojik gelişme oranı sabit ve dışsal kabul edilmektedir.
- Tam Rekabet piyasası şartları ve tam istihdam geçerli olmaktadır.
- Bireyler elde ettikleri gelirlerinin bir bölümünü tüketime bir bölümünü ise tasarrufa ayırmaktadır ve tasarruf yapanlarla yatırım yapanlar aynı kişiler olmaktadır.
- Emek ve sermaye faktörleri açısından azalan verimler kanunu geçerli olmaktadır.
- Üretim açısından ölçeğe göre sabit getiri vardır.
- Ekonomide devlet olmayıp ve ekonomi dışı kapalıdır.
- İnada koşulları (sermayenin kişi başına düşen miktarı çok küçük olduğunda sermayenin marjinal verimliliği çok yüksek olmakta iken, sermayenin kişi başına düşen miktarı çok yüksek olduğunda sermayenin marjinal verimliliği çok düşüktür) geçerlidir.

Solow-Swan modelinde durağan durum biçiminde olan bir ekonomide tasarruf oranındaki kalıcı bir şekildeki artış ya da nüfus büyüme oranındaki kalıcı bir azalma, kişi başına düşen sermaye miktarında geçici bir niteliğe sahip düzey etkisi meydana getirmekte, ancak herhangi bir büyüme etkisi yaratmamaktadır. Bu modelde büyümeye etki eden tek faktör teknolojik gelişmedir. Bunun sebebiyse, teoride bahsedildiği üzere, etkin emek başına düşen sermaye miktarı arttığında sermayenin marjinal verimliliğinin düşmesi şeklinde yorumlanmaktadır. Teknolojik gelişmede yaşanan artıştan dolayı sermayenin marjinal verimliliğindeki azalma sorunu oluşmamakta ve bunun sayesinde de uzun dönemde ülkelerin kişi başına reel GSYH' ları, teknolojik gelişme oranında büyümektedir (Jones, 2001: 40).

Gregory Mankiw, David Romer ve David Weil 1992 yılında yaptıkları çalışma aracılığıyla Solow modelinin ampirik olarak tutarlılığını test etmişlerdir. Mankiw-Romer-Weil (1992), 1960-85 döneminde üç ayrı ülke grubu oluşturup, bu ülke grupları için birtakım analizler yapmışlardır ve yaptıkları analizler neticesinde, Solow modelinin ülkelerin kişi başına GSYH seviyesinin yaklaşık olarak %60'ını açıklama gücü olduğunu

gözler önüne sermişlerdir. Mankiw-Romer-Weil yaptıkları analiz neticesinde tasarruf ve nüfus büyüme oranının işaretlerinin Solow'un modeli ile tutarlılık gösterdiğini fakat bu iki değişkenin etkisinin doğru tahmin edilmediğini belirtmişlerdir(Mankiw vd. 1992: 408).

Solow-Swan (1956) modeline dönük olarak yapılan eleştirilerden biri de modelde hane halklarının tüketimine dair optimal bir durumun açık bir biçimde belirtilmemesidir. 1960'larda bu durumu göz önünde bulunduran büyüme teorileri sermaye stokunun birikimini rekabetçi yapıya sahip olan piyasalarda hane halkları ile firmaların birbirleriyle etkileşimi neticesinde meydana geldiğini varsaymaktadır. Bu durumda tasarruf oranı da artık dışsal olamamaktan çıkmaktadır (Romer, 2012: 49). Ramsey-Cass-Koopmans (1965) ve Diamond (1965) tarafından Neo Klasik model açısından ekonomik büyümenin yorumlanmasında tasarruf oranlarını içselleştirmenin bir farklılık oluşturup oluşturamayacağını inceleyen çalışmalar ortaya konulmuştur.

#### **2.4.2 Ramsey-Cass-Koopmans Modeli**

Ramsey'in 1928 yılında "Tasarrufun Matematiksel Kuramı" (A Mathematical Theory of Saving) adlı çalışması, Cass (1965) ve Koopmans (1965) tarafından birbirlerinden bağımsız olarak "Optimal Kontrol Kuramı" adlı matematik kuramı kullanılarak modelleme yapılmasından dolayı model, Ramsey-Cass-Koopmans modeli olarak da bilinmektedir. Başka bir adla "Sonsuz Ufuk Modeli"nin (Infinite-Horizon Model) literatüre en kayda değer katkısı, tasarruf ile tüketim arasındaki ödünleşimi (trade-off) çoklu zaman içinde tanımlamasıdır (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 85; Acemoğlu, 2009: 287). Bundan dolayı model, "kaynakların dönemler arası optimal bir şekilde dağılımına dair tüm çalışmaların ilk örneği" niteliğine sahiptir (Blanchard ve Fisher, 1993).

#### **2.4.3 Diamond (Üst Üste Bindirilmiş Nesiller) Modeli**

Neo Klasik büyüme teorileri arasında mikro temelli makro modellerin ikincisi Paul Samuelson (1958)'un ileri sürdüğü üst üste bindirilmiş nesiller (Overlapping Generations-OLG) modeli, Peter Diamond (1965) tarafından geliştirildiği için, Diamond modeli olarak adlandırılmaktadır. Başka bir ismiyle OLG modeli birçok niteliği itibarıyla diğer Neo Klasik büyüme modellerinden ayrılmaktadır (Blanchard ve Fischer, 1993: 91-92; Barro ve Sala-i Martin, 2004: 190-191; Acemoğlu, 2009: 327; Romer, 2012: 77-78):

Ramsey-Cass-Koopmans modelinde zaman süreklidir, OLG modelinde kesiklidir.

- OLG modelinde bireylerin yaşayacakları sadece iki dönem olmakta ve her bir birey sadece bir dönem (gençken) emek arzında bulunmaktadır ve bu dönemde sağladığı geliri tüketim ve tasarruf arasında bölmektedir. İkinci dönem olan yaşlılıkta ise birey tasarrufunu ve mevcutsa faiz gelirini tüketmektedir.
- OLG modelinde bireylerin gelecek nesillere miras bırakmadığı varsayılmaktadır.
- OLG modeli farklı nesillerin piyasa ortamında etkileşimine olanak sağlamaktadır.
- OLG modeli ekonomide mevcut kamu borcu ile sosyal güvenlik sisteminin görevi ile ilgili yeni bilgiler sağlamaktadır(Acemoğlu, 2009: 327) .

## 2.5 İçsel Büyüme Teorileri

Neo Klasik büyüme teorisine göre teknolojik gelişme, sistemin dışında belirlendiği varsayılmaktadır. Büyümenin ana problemlerini (Uzun dönem açısından ekonomik büyümenin kaynağı nedir? Ülkeler arasındaki gelir farklılıklarının sebebi nedir?) cevaplamada eksik kalmaktadır. 1980’li yıllardan itibaren Neo Klasik teorinin bu yetersizliğini çözmeye dair yapılan çalışmalar ise ekonomik büyüme literatüründe yeni bir yaklaşımın doğmasına sebep olmuştur. Paul Michael Romer, Robert Emerson Lucas ve Robert Joseph Barro’nun öncülüğündeki bu yeni yaklaşım, uzun dönem açısından ekonomik büyümenin nasıl sağlanacağı sorusunun yanıtını sistemin içinde bulmaya çalıştığından içsel büyüme teorisi olarak adlandırılmaktadır (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 190-191).

**Tablo 1: İçsel Büyüme Teorileri Üzerine Yapılmış Çalışmalar**

| YAZAR YILI  | ÇALIŞMANIN KAPSADIĞI YILLAR  | KONUSU                                       | BAĞIMLI DEĞİŞKEN         | SONUÇ                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------|------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Romer-1990  | 1960- 1985 (112 ülke verisi) | Teknolojik gelişme ve fiziki sermaye birikim | Kişi başına GSYİH artışı | Teknolojik gelişmeden bağımsız fiziksel sermaye birikimi azalan getiriye neden olmaktadır. İnsan sermayesi, dış ticaret ve bütünleşmeler yoluyla meydana gelen teknolojik gelişme çıktı ve fiziksel sermaye ve çıktı büyümesini hızlandırır |
| Romer(1989) | 1960-1985; (112              | Teknolojik                                   | Reel kişi                | Bütün örnekleme                                                                                                                                                                                                                             |

|                       |                                      |                                                  |                                                   |                                                                                                                                                                                                                                             |
|-----------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------|---------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       | ülke)                                | gelişme ve Ekonomik büyüme                       | başına GSYİH                                      | yatırımlar, 90 ülkede insan sermayesi ve dışa açıklık, 22 ülkede ise bilim adamı ve mühendis sayısı teknolojik gelişmeyi belirlemektedir.                                                                                                   |
| Bleaney(1996)         | 1980-1990; (41 gelişmekte olan ülke) | Ekonomik istikrar ve Ekonomik büyüme             | Kişi başına GSYİH                                 | Dış borçluluk, enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları, dışa açıklık gibi politika değişkenlerindeki istikrarsızlık, GOÜ' de yatırım ve büyümeyi yavaşlatmaktadır                                                                              |
| Mayer(2001)           | 1970-1990; (53 gelişmekte olan ülke) | İnsan sermayesi ve ekonomik büyüme               | Kişi başına logaritması gelir düzeyindeki farklar | GOÜ'lerin insan sermayesi birikimleri ve makine ithalatının ekonomik büyümeye pozitif katkısı bulunmaktadır. İthalat teknolojik yayılmalar için önemli bir araçtır. İnsan sermayesi, özümseme ve adaptasyon sürecini olumlu etkilemektedir. |
| Ahmed ve Miller(2002) | 1976-1984, (93 ülke)                 | Yatırım, teknoloji ve büyüme                     | Reel kişi başına GSYİH                            | Düşük gelirli ülkelerde yatırım büyümeyi olumlu, nüfus artışı olumsuz etkilemektedir. Yüksek gelirli ülkelerde teknoloji büyümeyi belirlemektedir.                                                                                          |
| Engelbrecht (2002)    | 1975-1990,( 61 Gelişmekte olan ülke) | İnsan sermayesi, bilgi yayılmaları ve verimlilik | Toplam faktör verimliliği                         | İnsan sermayesi stok değişkeni (özellikle lise eğitimi) yenilik ve teknoloji özümsemesini belirlemektedir. Genel olarak insan sermayesi TFV'ne katkı yapmakta ve yakalama(catch-up) etkisi ortaya                                           |

|                           |                     |                                        |                           |                                                                                                                                                                         |
|---------------------------|---------------------|----------------------------------------|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                           |                     |                                        |                           | çıkarmaktadır                                                                                                                                                           |
| Kocherlakota ve Yi(1996)  | 1917-1988, Amerika  | Kamu maliye politikaları ve büyüme     | Kişi başına GSMH          | Kamu sermaye birikimindeki geçici değişimler GSMH düzeyinde sürekli değişmelere neden olmaktadır. Özellikle askeri olmayan yapısal sermaye birikimi bunu sağlamaktadır. |
| Teixeira ve Fortuna(2004) | 1960-2001, Portekiz | İnsan sermayesi, yenilik ve verimlilik | Toplam faktör verimliliği | İnsan sermayesi ve ulusal bilgi stoku verimlilik büyümesini önemli ölçüde etkilemektedir                                                                                |

Kaynak: Yıldırım Bayraktar, 2009: 56

Bu çalışmada incelenecek olan finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağa yönelik teorik ve ampirik literatür bir sonraki bölümde detaylı bir biçimde tartışılacaktır. Fakat bu bağı içsel büyüme modelleri aracılığıyla açıklayan çalışmaları bir temele oturtmak gayesiyle ikinci bölüme geçmeden önce finansal gelişme ile büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen modeller haricinde içsel büyüme teorileri açısından uzun dönem ekonomik büyümenin temel modelleri sunulacaktır (Mankiw vd. 1995: 295-301).

İçsel büyüme literatürüne katkı sağlayan iktisatçılara göre, ekonomik büyümenin kaynağı (bilgi birikimi, Ar-Ge faaliyetleri, beşeri sermaye, alt-yapı yatırımları, kamu harcamaları vb.) farklılaşmakla beraber, teorinin Neo Klasik teoriden ayrılan ortak varsayımları şu şekildedir (Barro ve Sala-i Martin, 2004: 205-339; Acemoğlu, 2009: 387-402; Romer, 2012: 100-144):

- Neo Klasik modelin en temel varsayımlarından birisi de üretim fonksiyonun da azalan marjinal verimlilikler ilkesinin geçerli olmasıdır. Bu varsayımdan dolayı zengin ülkeler ve fakir ülkeler arasındaki kişi başına düşen gelir farkı zaman geçtikçe ortadan kalkmakta ve bütün ülkeler birbirine yakınsamaktadır. Ancak içsel büyüme teorileri bunu kabul etmemekle beraber devletin kendi eliyle uyguladığı aktif politikalar ile bu farkın kapanmayacağını, hatta zaman geçtikçe daha da açılacağını savunmaktadır.
- Neo Klasik modele göre teknoloji, herkesin kolayca ulaşabileceği kamusal bir mal olarak nitelenmekte iken, içsel büyüme modellerinde -Romer' in (1990) makalesinde vurguladığı şekliyle teknoloji ne bir geleneksel mal ne de bir kamusal mal olarak

nitelenmektedir. Ar-Ge çalışmaları neticesinde üretilen teknoloji bilgi (knowledge) olarak adlandırılmaktadır. Bilginin geleneksel mal ve hizmetlerden farkı rekabete söz konusu olmamasıdır. Diğer yandan bilginin, türetildikten sonra bir başkasına aktarılmasının marjinal maliyeti sıfır olmaktadır. Bu durum ise rekabetçi piyasada bilginin kiralama fiyatının sıfır olmasına sebep olmasından dolayı yeni bilgilerin geliştirilmesini engellemektedir. Diğer bir yandan, bilginin bir de dışlanabilirlik (excludability) özelliğine sahip olmasından dolayı bilginin mülkiyet haklarını (telif hakları, kopya hakları gibi) yasal anlamda birtakım düzenlemelere tabi tutmaktadır. Bilginin sahip olduğu bu özelliğinden dolayı bilgiyi geliştirmek özel bir kazanım sağlayacağından, özel kesim tarafından Ar-Ge'ye kaynak transferi yapılmakta ve bilgi özel kesim tarafından geliştirilmektedir.

- Bilginin pozitif dışsal fayda ile artan marjinal verimlilik özelliklerine sahip olması sayesinde ülkelerin durağan durum konumuna düşmediği devamlılık arz eden büyüme mekanizması meydana gelmektedir.
- Yeniliğin meydana gelebilmesi için tam rekabet piyasalarından ziyade monopolistik piyasalar gerekli olmaktadır. Monopolistik bir piyasa yapısından dolayı yapılan yenilik firmalara daha fazla kar sağlamakta(monopolcü karı) ve bu da firmaları daha fazla yenilik yapmaya itmektedir.
- İçsel büyüme modelleri Neo Klasik modelin tersine optimal büyüme oranının yakalanabilmesi için devlet müdahalelerinin önem arz ettiğini kabul etmektedir.

### **2.5.1 Rebelo Modeli**

İçsel büyüme modelleri içerisinde AK modeli en sade model olarak belirtilmektedir. AK modeli birçok farklı biçimde karşımıza çıkmakla beraber içsel büyümeyi kuramsal çerçeveden en yalın ve anlaşılır bir şekilde ortaya koyması açısından bu çalışmada öncelikli olarak Rebelo (1991) modeli ele alınacaktır. Rebelo (1991) modeli, iki sektörlü bir modele sahip olup, yatırım ile tüketim malları sektörlerinde farklı sermaye yoğunluklarına izin vermesi çerçevesinden değerlendirildiğinde önem arz eden bir çalışma olmaktadır(Acemoglu, 2009: 387).

Rebelo tarafından 1991 yılında yayımlanan “Uzun Dönem Politika Analizi ve Uzun Dönem Büyüme” (Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth) adlı çalışmada neden bazı ülkeler çok hızlı büyümeye sahipken, bazı ülkelerin neden yavaş büyüdüğü sorusu üzerinden hareket edilmektedir. Rebelo (1991)’ ya göre ülkelerin büyüme hızları arasındaki bu çeşitliliğin ve farklılığın temeli kamu politikalarındaki farklılıklardır. Bu

çalışmada gelir vergisinin artırılması şeklinde yapılan uygulamaların özel sektör tarafından yapılan yatırımların getirisini azaltacağı, bundan dolayı da sermaye birikimi ile büyüme oranında süreklilik gösteren bir azalma eğilimi olacağı vurgulanmaktadır (Mankiw vd. 1995: 295-301).

Bazı varsayımlarından dolayı Neo Klasik büyüme modeli ve içsel büyüme modelleri arasında kalan modelde, tıpkı Romer (1986)'ın yapmış olduğu çalışmada olduğu gibi ekonomik büyümenin içsel değişkenler aracılığıyla açıklandığı belirtilmektedir. Fakat Romer' den farklı bir şekilde üretim fonksiyonunun ölçeğe göre sabit getiri niteliğine sahip olduğu ve modelin uzun dönemde bir durağan durum büyüme moduna gireceği savunulmaktadır (Rebelo, 1991: 501).

### **2.5.2 Ar-Ge Faaliyetlerine Dayanan İçsel Büyüme Modelleri**

Romer'in "Ar-Ge ve Bilgi Üretim Modeli", Grossman ve Helpman'ın "Yatay Mal Çeşitlenmesi Modeli" ve Aghion ve Howitt'in "Dikey Mal Çeşitlenmesi Modeli, ekonomik büyüme literatüründe AR-GE faaliyetlerini ön plana çıkaran içsel büyüme modellerindendir.

#### **2.5.2.1 Romer Ar-Ge ve Bilgi Üretim Modeli**

Romer 1986 yılında yayımlandığı "Artan Getiriler ve Uzun-Dönem Büyüme" (Increasing Returns and Long-Run Growth) isimli makalesi ile büyüme teorisinde yeni bir bakış açısı oluşturmuştur. Neo Klasik büyüme teorisi, kişi başına sermaye stokunun azalan getirilere tabi olacağı varsayımından dolayı teknolojik değişimin olmadığı durumda kişi başına çıktının durağan bir duruma yakınsayacağına dikkat çekmektedir. Romer (1986) ise dışsallıklar, çıktının üretiminde artan getiriler ve yeni bilginin üretiminde azalan getiriler şeklinde üç ana ögeden oluşan bir model geliştirerek kişi başına çıktının monoton bir biçimde artan bir büyüme oranına sahip olabileceğini belirtmektedir. Bu modele göre azalan verimler yasası içsel bir teknolojik gelişmeye bağlı olarak ortadan kaldırılmakta ve ayrıca sermaye stokundaki yaşanan artışlar Neo Klasik modelin tersine sermayenin getirisini artırmaktadır (Romer, 1986: 1004).

Romer'in içsel büyüme teorisine yaptığı en önemli katkı 1990 yılında yayımladığı "İçsel Teknolojik Değişim" (Endogenous Technological Change) isimli makalesi olduğu söylenilebilir. Romer (1986) üç ana önermeye dayandığı modelinde yenilik ile beşeri

sermaye arasında bir ilişki kurmaktadır. Romer' in ilk önermesi; “teknolojik değişim” hammaddelelerin bir araya getirilmesi neticesinde kullanılan bilginin gelişimi şeklinde yorumlanmakta ve ekonomik büyümenin kaynağı olmaktadır. Romer bu manada modelinin teknolojik değişime içeren Solow (1956) modeliyle benzerlik gösterdiğini belirtmektedir. Teknolojik değişim sermaye birikimini özendirerek, çalışılan saat başına çıktı miktarının artmasına olanak vermektedir. İkinci önermesi; teknolojik değişim kâr maksimizasyonu amacıyla yola çıkan ekonomik birimlerin girişimleri neticesinde oluşmaktadır. Bundan dolayı teknolojik değişim modelde artık dışsal değil, içsel olmaktadır. Fakat Romer bu hususta teknolojik değişime fayda sağlayan her birimin kâr yapma hedefi ile hareket etmediğini, örneğin hükümet tarafından desteklenen akademisyenlerin bunlardan bütünüyle ayrılması gerektiğini belirtmektedir. Üçüncü ve en önemli önermesi ise; bilginin diğer ekonomik mallardan farklı olmasıdır. Yani bilginin doğası gereği yeni bir bilgi bir kez üretildiği zaman, tekrar tekrar birçok kez kullanılsa dahi ilave bir maliyet getirmemektedir(Romer, 1990: 72).

Romer (1990)'e göre yeni bilginin üretiminde kullanılan teknoloji, kullanım engeli olmama (non-rival) ve kısmen dışlanabilir olma (partially excludable) niteliklerinden ötürü tam manasıyla geleneksel ekonomik mal ya da bir kamusal mal değildir. Teknolojinin dışsal olduğuna dayanan büyüme modellerinde teknoloji, hükümet tarafından arz edilen, dışlanması mümkün olmayan ve kullanım engeli olmayan kamusal bir mal şeklinde niteliklere sahip olmaktadır. Bu açıdan bakıldığında bu modellerde özel kesimin kâr maksimizasyonu amacıyla hareket edip teknolojik gelişime ve değişime etki edebilecekleri göz ardı edilmektedir (Romer, 1990: 74).

Romer (1990)'in teknolojik gelişmeleri içsel olarak ele aldığı modelinde ise nihai-mal, ara-malı ve Ar-Ge sektörü olmak üzere üç sektör mevcuttur. Ar-Ge sektörü beşeri sermayenin bir bölümünü ( $H_A$ ) ve daha önce üretilmiş bilgiyi kullanmak suretiyle yeni bilgi ya da patent üretmektedir. Ar-Ge sektöründe üretilmiş olan bu patent, ara-malı üreticilerine sabit maliyet karşılığında satılmaktadır. Ara-malı üreticisi olan sektör, bu patenti satın aldığı andan itibaren o ara-malının tek üreticisi pozisyonunda olmakta, bu yüzden de ara-malı piyasası tekelci rekabet niteliğine sahip olmaktadır. Bunun sebebi, üretilen malların çok az da olsa ikame ihtimallerinin söz konusu olmasıdır. Netice itibarıyla nihai mal üreten sektör, emek ( $L$ ), Ar-Ge'de kullanılmayan beşeri sermaye ( $H_Y$ ) ve ara-malları ( $X_t$ ) kullanmak suretiyle nihai-mal üretmektedir. Modelde kullanılan birtakım basitleştirici varsayımlar mevcuttur(Romer, 1990: 74).

Dolayısıyla, Romer'in Ar-Ge ve bilgi üretim modelinden çıkarılabilecek en önemli sonuç teknolojik anlamda gelişme sağlandığı sürece ekonomik büyüme durağan bir duruma yönelmeyecektir. Model'e göre beşeri sermaye stoku artış gösterdikçe, ekonomilerin büyüme hızı da artacaktır. Bu durumda da Romer (1990), serbest anlamda yapılmakta olan ticaretin büyümeye ivme kazandıracağına dikkat çekmektedir. Bundan dolayı model, dışa kapalı ekonomik yapıya sahip olan az gelişmiş ülkelerde gerekli büyümenin sağlanamamasını beşeri sermaye birikiminin düşük olmasına bağlarken, yüksek nüfuslu ülkelerin ekonomik birleşmelerle bütünleşmeleri durumunda daha hızlı bir şekilde büyüme kaydedeceklerinin altını çizmektedir(Romer, 1990: 99).

#### **2.5.2.2 Grossman-Helpman Yatay Mal Çeşitlenmesi Modeli**

Grossman ve Helpman 1991 yılında yayımlanan “Büyüme Teorisinde Kalite Basamakları” (Quality Ladders in the Theory of Growth) ile “Küresel Ekonomide Yenilik ve Büyüme” (Innovation and Growth in the Global Economy) adlı makaleleri ile Ar- Ge unsuruna dayanan içsel büyüme teorilerine değişik bir perspektif sunmuşlardır. Grossman ve Helpman' ın modeli ekonominin içindeki tüm ürünler açısından bir değerlendirme yapıldığında hepsinin ayrı ayrı kalite basamaklarına sahip olduğu ve girişimcilerin bu ürünlerin bir sonraki sürümlerini çıkarabilmek amacıyla senkronik olarak rekabet içerisinde oldukları fikri üzerine kurulmaktadır. Bu aşamada birtakım girişimler başarıyı sağlarken, bazıları ise başarısız olmaktadır. Süreçteki başarılı girişimler daha ileri düzeydeki gelişmeleri yakalayabilmek için çalışmayı sürdürmektedirler. Grossman ve Helpman (1991), yaptıkları çalışmanın ikinci bölümünde uluslararası ticaret ile ekonomik bütünleşmelerin ülkelerin Ar-Ge çalışmalarına ve iktisadi anlamda büyümelerine etkisini analiz eden Ar-Ge yatırımlarının ulusal ve uluslararası piyasalarda rekabet koşullarını yansıtan kâr fırsatlarına duyarlı olduğunun altını çizmektedirler. Değişik ülkelerdeki farklı firmalar yeni ürünler meydana getirmek amacıyla devamlılık arz eden bir yarış ya da rekabet içinde olduklarından dolayı büyüme süreçlerinin de uluslararası teknolojik rekabet ile doğrudan doğruya bağlantılı olduğunu ifade etmektedirler (Grossman ve Helpman, 1991: 44).

#### **2.5.2.3 Aghion ve Howitt Dikey Mal Çeşitlenmesi Modeli**

Aghion ve Howitt (1992) yılında yayımladıkları çalışmalarının dayanağını Schumpeter'in “yaratıcı yıkım” tezi oluşturmaktadır. Schumpeter' in yaratıcı yıkım kavramına göre

kapitalist yapıya sahip ekonomilerde teknolojik gelişmeler neticesinde ürünün kalitesinde ortaya çıkan artış, eski teknolojiler yoluyla üretilen malların piyasadan çekilmesine ya da tamamıyla yok olmasına sebebiyet vermektedir. Bundan dolayı bu yaklaşımda teknolojik gelişmeler, Romer (1990) modelinin savunduğu yatay mal çeşitlendirmesinden (bilgisayar ^ monitör, yazıcı vb.) ziyade, dikey mal çeşitlendirmesine (2 hızlı CD^4 hızlı CD^24 hızlı CD vb.) sebep olmaktadır. Bu modelin başka bir önemli niteliği ise, kalitenin gelişmesine olanak veren teknolojik anlamdaki gelişmelerin, rassal periyotlar ile gerçekleşmesidir. Bu da Ar-Ge çalışmaları açısından belirsizliğe sebep olmaktadır (Aghion ve Howitt, 1992: 323-324).

Model açısından denge, herhangi bir dönemde yapılan Ar-Ge çalışmalarının bir sonraki dönemdeki Ar-Ge çalışmalarına dayandığı ileriye dönük fark denklemi aracılığıyla saptanmaktadır. Modele göre cari dönemdeki Ar-Ge çalışmalarıyla bir sonraki dönem içinde gerçekleştirilecek Ar-Ge çalışmaları arasında negatif bir ilişki söz konusu olmaktadır. Bu durum iki ana sebebe dayanmaktadır. İlki “yaratıcı yıkım” kaynaklıdır. Bir sonraki dönemde Ar-Ge çalışmalarının artacağına dair oluşan beklentiler, gelecek olan dönemde gerçekleşen yeniliklerin içinde bulunulan dönemdeki teknolojiyi yok edeceği düşüncesiyle, bu teknolojiye dönük olarak yapılan yatırımların düşüşüne sebep olmaktadır. İkincisi “genel denge etkisi” olarak adlandırılan gerek nihai mal üretiminde gerekse de Ar-Ge sektöründe çalıştırılabilen işgücü ile alakalı olmaktadır. Gelecek dönemde Ar-Ge çalışmalarının artacağına dair oluşan beklentiler, gelecek döneme yönelik eğitilmiş işgücüne olan talebin artacağına ve talep artışının da reel ücretleri arttıracığı beklentisini ardında getirmektedir. Bu durum ise bu dönemdeki rantlarda azalmaya sebep olmaktadır (Aghion ve Howitt, 1992: 323-324).

Romer (1990) modelinde olduğu gibi Ar-Ge yatırımı yapan firmalar geliştirdikleri yenilik için elde ettikleri patentler sayesinde monopolcü gücü kazanmaktadırlar. Ara-malı sektöründeki firma, teknolojik yeniliği bulan firmadan patenti satın almaktadır. Nihai-mal sektörü üretilen ara malı ile vasıfsız emeği kullanarak nihai mal (tüketim malı) üretmektedir. Fakat yapılan her yeni Ar-Ge çalışması, mevcut teknolojinin belirsiz bir zamanda piyasadan kalkmasına ve eski teknolojiyi ellerinde bulunduran firmaların bu monopolcü güçlerinin azalmasına ve yavaş yavaş kaybedilmesine sebep olmaktadır.

Aghion ve Howitt ortaya koydukları modele göre ekonomik anlamdaki büyümenin yenilik yaratmak için yarış içerisinde olan Ar-Ge firmalarının kendi aralarındaki rekabetleri

neticesinde oluşan teknolojik ilerleme aracılığıyla gerçekleşmektedir. Ayrıca model, teknolojik gelişmenin sonu olacak bir biçimde sınırlandırılması, modele sermayenin de dâhil edilmesi gibi varsayımların değiştirilmesi ile değişik yerlere doğru geliştirilebilir olması bakımından oldukça kullanışlı olduğu ifade edilmektedir.

### 2.5.3 Lucas Beşeri Sermaye Modeli

Lucas 1988 yılında Arrow (1962), Uzawa (1965) ve Romer (1986)'in içsel büyüme modellerinin teknik anlamdaki niteliklerinden yararlanarak ortaya koyduğu modelini ilk defa Schultz (1963) ve Becker (1964) 'in kavramsallaştırdığı beşeri sermaye (nitelikli emek) kavramı üzerine kurmuştur. Schultz (1963) beşeri sermaye kavramını sadece “eğitime yapılan yatırım” ile ilişkilendirmekte iken, Becker ise (1964) bu kavrama biraz daha genişlik kazandırarak emeğin verimliliğinin yanında duygusal ve fiziksel anlamda sağlığını geliştiren yatırımlar biçiminde “resmi eğitimi (formal schooling) ve iş-üstünde öğrenmeyi (on-the-job training)” de beşeri sermaye olarak değerlendirmektedir.

Ekonomik büyümeyi belirleyen ana etmenlerden birinin beşeri sermaye olduğunu kuramsal açıdan kanıtlayan Mankiw-Romer-Weil (1992) modelindeki gibi Lucas (1988) modelinde de beşeri sermaye unsuru, üretim fonksiyonunda fiziksel sermayeden ayrı bir şekilde üretim faktörü olarak değerlendirilmektedir. Fakat ortaya koyulan bu modelde Mankiw-Romer-Weil modelinden beşeri sermaye faktöründen kaynaklanan dışsallıkların da göz önünde bulundurulması açısından farklılık göstermektedir. Bu modelde, kişinin yaptığı beşeri sermaye birikimi neticesinde sahip olduğu kendi verimliliğindeki artış beşeri sermayenin “içsel etkisi” biçiminde adlandırılmaktayken, beşeri sermaye sahibi olan kişinin diğer kişilerin verimliliği üzerindeki olumlu anlamdaki etkisi, beşeri sermayenin “dışsal etkisi” şeklinde adlandırılmaktadır (Lucas, 1988: 18). Kişilerin resmi olarak aldıkları eğitimin yanında iş arkadaşlarının (co-workers) bilgi, yetenek ve tecrübelerinden yararlanmak suretiyle de sahip olduğu bilgi birikimlerini arttırabilmeleri Lucas'a göre mümkün olabilmektedir. Başka bir şekilde belirtmek gerekirse toplumdaki ortalama yetenek düzeyi, özel sektör tarafından istihdam ettirilen işgücü üzerinde olumlu anlamda bir etkiye sahip olmaktadır.

Fiziksel sermaye birikimi ve teknolojik değişme modeli, resmi eğitim yoluyla beşeri sermaye birikimi modeli ve yaparak öğrenme yoluyla uzmanlaşmış beşeri sermaye birikimi modeli (Lucas, 1988: 3), Lucas'ın içsel büyüme literatüründe geniş çaplı yankı uyandıran

“Ekonomik Gelişmenin Tekniği Üzerine” (On the Mechanics of Economic Development) isimli makalesinde bulunun üç temel modeldir. Bu üç modelde beşeri sermaye olgusu, işgücünün sahip olduğu yetenek düzeyi (skill level) şeklinde ele alınmaktadır.

#### **2.5.3.1 Resmi Eğitim Yoluyla Beşeri Sermaye Birikimi Modeli**

Lucas modelinde eğitimin beşeri sermaye üzerinde getirisinin sabit olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu modelin temel varsayımları şu şekildedir (Lucas, 1988: 17):

- Modelde işgücünün beşeri sermaye birikimi neticesinde kendi verimliliğindeki bir artış, içsel anlamda bir etki şeklinde değerlendirilmektedir. Fakat, beşeri sermaye sahibi bir işgücünün diğer bir işgücünün verimliliği üzerinde olumlu anlamda etkisi, dışsal bir etki şeklinde değerlendirilmektedir.
- Beşeri sermaye, gerek emeğin gerekse de fiziksel sermayenin verimliliğinin artmasına yarar sağlamaktadır
- Beşeri sermayede, fiziksel sermayenin aksine artan verimlere tabi olmaktadır. Eğitim anlamında yapılan yatırımlar pozitif dışsallıklar yaratmak suretiyle ölçeğe göre artan getiriler meydana getirmektedir.
- Bütün işgücü birimleri eşit yetenek düzeyine sahip olmakta ve bütün emek gücü üretime ve eğitime eşit ölçekte pay ayırmaktadır.
- Emek gücü açısından büyüme oranı dışsaldır.
- Dışa kapalı bir ekonomide tam rekabet koşulları geçerli olmaktadır.
- Teknolojide ölçeğe göre sabit getiri söz konusudur.

#### **2.5.3.2 Yaparak Öğrenme Yoluyla Beşeri Sermaye Birikimi**

Lucas, modelinde kolaylık olması yönünden bütün beşeri sermaye birikiminin yaparak öğrenme yoluyla oluşturulduğunu varsaymaktadır (Lucas, 1988: 17). Modelde fiziksel sermaye mevcut değilken  $c_x$  ve  $c_2$  şeklinde iki tüketim malı bulunmaktadır.

Lucas’ a göre bu modelden çıkarılabilecek sonuçlar şu şekilde özetlenebilir (Lucas, 2002: 50-61):

- Model beşeri sermayenin bütünüyle dışsal bir niteliğe sahip olduğunun varsayılması durumunda ekonomik birimlerin bu dışsal etkileri göz önünde bulundurmayacağı ve işgücünün daha ileri bir teknolojiye ulaşamayacağını belirtmektedir.

Bundan dolayı gerek beşeri sermaye birikiminin artışı daha düşük olmakta gerekse de ekonominin geneli itibarıyla yüksek büyüme potansiyelini yakalama avantajı ortadan kalmaktadır.

- Kapalı ekonomi konumunda olan fakir ülke, zengin bir ülke ile aynı büyüme oranında olsalar bile, başlangıçtaki fakir ülkenin fakirliği devamlılık arz ederken, ülkeler arası gelir dağılımı dengesini korumaktadır.
- Öte yandan model, kapalı ekonomi modelinden uluslararası ticaretin söz konusu olduğu bir model şekline getirildiğinde, ekonomiler stabil fakat birbirleriyle eşitlik göstermeyen bir büyüme hızına sahip olmaktadır. İki ülkeli biçimde kurulan bir modelde daha fazla yaparak öğrenmeyi uygulayan ve böylece söz konusu malı üretmekte olan ülke daha yüksek ekonomik büyüme hızı sağlamaktadır.
- Emek faktörü hareketli bir niteliğe sahip değil ise sermayenin sabit dolaşımı uluslararası ticaret üzerinde kayda değer bir etki meydana getirmezken, emek faktörünün hareketli bir niteliğe sahip olması emek açısından verimliliği artıran beşeri sermayenin etkilerinin içsel özellikte olup olmamasına ve bu etkilerin bir kişiden kişiye dışsal taşmalara sebebiyet verip vermemesine dayalı olarak, fakir ülkelere zengin ülkelere doğru bir göç yaşanmasına sebep olabilmektedir.

Lucas'ın çalışması, eğitimin getirisinin kişilerin hayatları süresince sabit olduğu varsayımına dayanmasından dolayı eleştirilmektedir. Fakat bu eleştirilere rağmen bu çalışma, içsel büyüme teorisinde beşeri sermaye birikiminin ekonomik büyüme ile ilintisini temel araştırma sorularından biri şekline getirmesi çerçevesinden değerlendirildiği zaman büyük bir öneme sahip olmaktadır (Aghion ve Howitt, 1998: 330).

#### **2.5.4 Barro Kamu Harcamaları Modeli**

Barro'nun (1990) "Basit Bir İçsel Büyüme Modelinde Kamu Harcaması" (Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth) adlı çalışması ekonomik büyüme üzerinde kamu politikalarının etkisini inceleyen ilk çalışma olarak karşımıza çıkmaktadır. Barro (1990) kendisinden önceki Arrow, (1962), Romer, (1986), Lucas (1988), Rebelo (1991)) içsel büyüme teorilerine, ölçeğe göre sabit getiriye sahip bir büyüme modeline kamu sektörünü ekleyerek yeni bir bakış açısı ve zenginlik katmıştır. Bu modelin temel varsayımları şu şekilde sıralanabilir (Savaş, 2007: 225-232):

- Kamu tarafından temin edilen mal ve hizmetler özel sektörün üretim fonksiyonunda

mevcut bulunmakta ve üretimi pozitif anlamda etkilemektedir.

- Kamu harcamalarının finansmanı sadece vergilerle sağlanmakta, borçlanma yoluna gidilmemekte ve hükümetler her zaman “denk-bütçe” politikasına göre hareket etmektedir.
- Basitleştirmek amacıyla emek faktörü modelde değerlendirmeye alınmamaktadır.

Kamu harcamaları modelinde hükümetin özel sektöre sağladığı çeşitli hizmetler (eğitim, sağlık, savunma harcamaları, Ar-Ge destekleri, alt yapı yatırımları vb.) ekonomide talebi arttırması ve özel sektör yatırımlarını özendirmesi açısından önem arz etmektedir. Öte yandan özel sektör tarafından gerçekleştirilen yatırımlarındaki artış, gerek sermaye stokunu, gerekse de kamu harcamalarının finansmanını sağlayan vergi gelirlerini arttırmaktadır. Modeldeki denk bütçe varsayımından dolayı vergi gelirlerinin yükselmesi kamu harcamalarının da yükselmesine sebebiyet vermekte ve bu da birbirini destekleyen ve içsel bir büyümeye neden olan bir süreci beraberinde getirmektedir (Erkök-Yılmaz, 2010: 2-10).

Gelirin arttıkça daha iyi bir hayat standardı beklentisi ve talebinin oluşumu tarihsel açıdan sürekli olarak nasıl daha yüksek bir gelir düzeyine sahip olabiliriz sorusunun canlı kalmasına sebep olmuştur. Bununla birlikte neden bazı ülkelerin fakir bazılarının zengin olması sorusu, ülkeler arası gelişmişlik ve zenginlik farklılıklarının nedenlerini sürekli olarak inceleme konusu haline getirmektedir. Bu bölümde ekonomik büyüme literatürünün sahip olduğu ana modeller açısından bu sorulara verilen cevaplar ele alınmaya çalışılacaktır (Kök, 1999: 40-54).

İktisatçıların tarafından yüzyıllardır yapılan çalışmalar neticesinde birçok farklı model ortaya konmakta olup, bu modeller çerçevesinde değerlendirme yapıldığında ekonomik büyümenin birçok farklı kaynağa sahip olabileceği görülmektedir (Acemoğlu, 2012: 110). Çok sayıda çeşitlilik arz eden büyümenin kaynakları, bu çalışmanın ilk bölümünde ele alınan modellerin ortaya koyduklarının dışında, ekonomik büyümenin belirleyen faktörler içinde coğrafya (fiziksel ve ekolojik çevre), kültür (inançlar, değer yargıları ve tercihler), kurumlar (yasalar, sistemler ve politikalar) gibi ülkelere has sosyal ve siyasal değişkenlerin yanında dışa açık olma, uluslararası ticaret, finansal anlamda gelişmişlik, makroekonomik istikrar gibi iktisadi değişkenlerin de olabileceğini ileri sürmektedir. Bu büyüme literatürünün büyük bir kısmında söz konusu değişkenler ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığı, yönü ve/ya da büyüklüğü ampirik çözümlemeler vasıtasıyla ortaya konulmaktadır. Bu çerçevede örneğin, North (1990) ve Acemoğlu vd. (2005) kurumsal

etkinliğin, Barro ve McCleary (2003) inançların, Grossman ve Krueger (1995) çevre kalitesinin büyüme ile olan bağlantısını incelemişlerdir. Diğer yandan, bu bölümde incelenen çalışmaların genişletilmiş ya da değiştirilmiş biçimleri de ekonomik büyüme literatürünün ağırlıklı bir kısmını meydana getirmektedir. Örneğin, Pagano (1993) finansal gelişme ve büyüme arasındaki ilişki için AK modelinden; Persson and Tabellini (1994) demokrasi ve büyüme arasındaki ilişki için ve Kalemli- Özcan, (2002) ölüm oranlarındaki düşme ve büyüme arasındaki ilişki için OLG modelinden; Ventura (1997) ticaret ve büyüme arasındaki ilişki için Ramsey (1965)'in modelinden faydalanmışlardır. Başka türlü belirtmek gerekirse, Neo Klasik ve İçsel büyüme teorisinin bu bölümde ele alınan temel modelleri açısından bakıldığında ekonomik büyüme literatürü gelişimini sürdürmektedir.



## BÖLÜM III

### FINANSAL GELİŞME VE EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ VE TÜRKİYE’NİN FINANSAL YAPISI

#### 3.1 Literatür Özeti ve Model için Literatür Taraması

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında yer alan ilişkiye yönelik olarak incelenen literatür geniş bir kapsama sahiptir. Bu hususa dönük olarak yürütülmüş olan ilk ampirik çalışmalara 1960’lı senelerin son döneminde başlandığı görülmektedir. Bununla birlikte 1980’li senelerle birlikte finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen araştırma çalışmalarına literatürde sıklıkla yer verildiği gözlenmektedir. Bu çalışmalar detaylı bir şekilde incelendiğinde kimi çalışmaların ülkeleri kıyaslayarak yapılırken kimi çalışmaların da tek bir ülke için yapıldığı gözlenmektedir. Bununla birlikte çalışmalar genellikle farklı seneler baz alınarak yapılmaktadır. Çalışmaların büyük bir kısmında farklı analiz metotları kullanılmıştır. Bahsi geçen bütün farklılıklara ek olarak literatürde bulunan ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmaları birbirinden ayıran en temel öge, çalışmalar kapsamında finansal gelişme olarak saptanan ölçütün bütün çalışmalarda farklılık sergilemesidir. Bahsi geçen durumun sebebi ise finansal gelişmenin geniş kapsamlı ve farklı taraflara sahip olan komplike bir kavram olmasıdır.

Literatür kapsamında yer verilen çalışmalarda finansal gelişme düzeyinin ölçülmesi ve

ekonomik büyüme etkisinin incelenmesi için farklı değişkenler kullanılmıştır. Dolayısıyla literatürde bu hususa dair farklı neticelere varan pek çok çalışma bulunmaktadır. Bu konuya dair yapılan ve önem arz eden çalışmalara tarih sırasına göre aşağıda yer verilmiştir. Literatür özetinin hazırlanma aşamasında finansal gelişme ölçütü olarak M2/GSMH oranını veya söz konusu değişkene yakın değişkenleri değerlendiren çalışmaların yanı sıra literatür açısından önem arz eden çalışmalar da ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

### **3.1.1 Konu ile İlgili Dünya’da Yapılan Çalışmalar**

Bu konuya dair yürütülen en önemli deneysel çalışma Goldsmith (1969) tarafından yapılmıştır. Bahsi geçen çalışmada geniş kapsamlı olarak ülkeler karşılaştırılmıştır. Çalışma da 1949-1963 döneminde 35 ülke için, finansal sistemin büyüklük derecesi ile ekonomik büyüme arasında bir bağın var olup olmadığı araştırılmıştır. Araştırma sonucu elde edilen bulgular, araştırma kapsamına dâhil edilen ülkeler için finansal sistemin büyüklüğü ile ekonomik büyüme arasında olumlu bir bağın varlığını ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda deneysel literatürün gelişme kaydettiği dönemde ekonometrik metotlar sıklıkla kullanılmıştır.

Goldsmith tarafından yürütülen çalışmanın ardından ön plana çıkan ampirik çalışmayı Atje ve Jovanovic (1993) gerçekleştirmişlerdir. Bahsi geçen çalışma da 1960-1985 dönemi 94 ülke yer almıştır ve çalışma ülke karşılaştırmalı olarak yürütülmüştür. Çalışma kapsamına dahil edilen ülkeler bakımından banka kredilerinin artış göstermesi ve hisse senedi piyasalarında ortaya çıkan büyümenin ekonomik büyüme pozitif yönlü etki ettiği sonucuna varılmıştır.

King ve Levine (1993) tarafından aynı sene içerisinde ülke karşılaştırmalı olarak yapılan ve 1960-1989 dönemi 80 ülkenin dâhil edildiği bir diğer çalışmada finansal gelişmenin bütün ölçütleri detaylı bir şekilde irdelenmiştir. Çalışma sonucunda söz konusu ölçütler ile ekonomik büyüme arasında kuvvetli bir ilişkinin varlığı ortaya çıkarılmıştır.

Jayarathne ve Strahan (1996) tarafından ABD’nin 1972-1992 dönemi 50 farklı eyaleti için yürütülen çalışma kapsamında da benzer nitelikte sonuçlara ulaşılmıştır. Bu çalışma sonucunda, banka kredilerindeki artış düzeyinin ekonomik büyüme hız kazandırdığı rapor edilmiştir.

Levine ve Zervos'un (1998) tarafından yapılan çalışmaları da benzer şekilde ülke karşılaştırmalı olarak gerçekleştirilmiştir. 1976-1993 dönemi arasında 47 ülke dahil edilerek çalışma yapılmıştır. Ulaşılan bulgular çerçevesinde bankacılık sektöründe ve hisse senedi piyasalarında ortaya çıkan büyümenin ekonomik büyüme üzerinde olumlu bir etkisi bulunmaktadır.

Muslumov ve Aras (2002) tarafından gerçekleştirilen çalışma kapsamında 22 OECD ülkesi 1982-2000 dönemi için detaylı bir şekilde incelenmiştir. Çalışma sonucuna göre, çalışma kapsamına dahil edilen ülkeler için sermaye piyasasının gelişme kaydetmesinden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin varlığı rapor edilmiştir.

Ghirmay (2004)'ın çalışması kapsamında 13 Afrika ülkesi incelenmiştir. Çalışma sonucunda finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedenselliğin bulunduğu belirtilmiştir.

Ndikumana (2005) tarafından gerçekleştirilen çalışma da 99 ülke 1965-1997 dönemi için dahil edilmiş ve çalışma ülke karşılaştırmalı olarak yapılmıştır. Çalışma sonucunda finansal aracılık aktivitelerinde yaşanan gelişmelerin yatırım artışına sebebiyet vererek ekonomik büyümeye neden olduğu rapor edilmiştir.

Bu bağlamda sözü edilen bütün çalışmalardan elde edilen bulgular ile tez çalışmasının Türkiye için elde ettiği bulgular benzerlik göstermektedir. Zira kısa dönem ve uzun dönem finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru arz yönlü bir nedensellik elde edilmiştir.

Ang ve McKibbin (2007) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda Malezya 1960-2001 dönemi için incelenmiştir. Çalışma çerçevesinde, ekonomik büyümenin finansal kesimin büyümesine sebebiyet veren güçlü bir etkisinin olduğunu rapor edilmiştir. Bahsi geçen çalışma Malezya için ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru talep yönlü bir dinamiğin var olduğunu sonucuna varılmıştır.

Artan (2007) tarafından gerçekleştirilen ve 1980-2002 dönemi için 79 ülkenin dahil edildiği çalışma da ülke karşılaştırmalı olarak yapılmıştır. Çalışma çerçevesinde finansal gelişmenin gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Kar vd. (2011) tarafından yapılan çalışma kapsamında MENA ülkeleri 1980-2007 dönemi için araştırılmıştır. Çalışma neticesinde kesinlik taşıyan bir bulgunun elde edilemediği

gözlenmiş ve finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin varlığına yönelik kesinlik taşıyan bir sonuç bulunmadığını rapor edilmiştir.

### **3.1.2 Konu ile İlgili Türkiye’de Yapılan Çalışmalar**

Öte yandan literatürde Türkiye’yi konu edinen pek çok çalışma bulunduğu gözlenmektedir. Bahsi geçen çalışmaların dönemleri ve dayandıkları kriterler farklılık göstermektedir. Bununla birlikte çalışmalar kapsamında Türkiye ekonomisi bağlamında finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi ele alınmıştır. Bu bağlamda önem arz eden çalışmalar kısaca şöyle sıralanmaktadır:

Kar ve Pentecost (2000) tarafından Türkiye 1963-1995 dönemi için gerçekleştirilen analiz çerçevesinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme unsurlarının irdelenmesinde alınan finansal gelişme kriterine tabi olmak üzere elde edilen bulguların farklılık gösterdiği ifade edilmektedir.

Gökdeniz vd. (2003) tarafından Türkiye’nin 1989-2002 dönemi için incelendiği çalışmada finansal piyasalarda ortaya çıkan büyümenin ekonomik büyümeye etkisine yönelik herhangi bir bulgu elde edilememiştir.

Atamtürk (2004) çalışması kapsamında finansal piyasalardaki büyüme ile ekonomik büyüme arasında bir ilişkinin var olup olmadığını araştırmıştır. Türkiye için yapılan araştırma da 1975-2003 dönemi incelenmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular ile bu tez çalışmasının bulguları benzerlik göstermektedir. Çalışmada finansal gelişmenin ekonomik büyümeye yol açtığı sonucuna ulaşılmıştır. Bahsi geçen sonuçlar çalışma dönemi kapsamında finansal gelişme ve ekonomik büyümenin arz yönlü bir yapı sergilediğini ortaya çıkarmaktadır.

Aslan ve Küçükaksoy (2006) tarafından yapılan Türkiye’nin 1970-2004 dönemi için araştırıldığı çalışmanın bulguları ile bir önceki araştırma çalışmasının bulguları benzerlik göstermektedir. Bu çerçevede Türkiye’de finansal gelişme ekonomik büyümeye neden olan bir unsur olarak rapor edilmiştir.

Aslan ve Korap (2006) yürüttükleri çalışmada farklı ölçütler ile Türkiye’nin 1987-2004 dönemi için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ele almışlardır. Çalışma sonucunda, farklı ölçütlere göre finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin farklılık sergilediği ortaya koyulmuştur.

Kandır vd. (2007)'nin 1988-2004 dönemi Türkiye için yürüttükleri çalışma kapsamında ekonomik büyümenin finansal gelişmeye yol açtığı tespit edilmiştir. Öte yandan literatür incelendiğinde yakın dönem Türkiye ekonomisini ele alan çalışmalar ile bu tez çalışmasının benzer sonuçlara ulaştığı görülmektedir.

Ağır vd. (2009)'nin çalışmaları kapsamında Türkiye ekonomisi için finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında eş anlamlı bir etkileşimin var olduğunu savunulmuştur. Bununla birlikte Türkiye için kısa vadede bu ilişkiye benzer bir ilişkinin varlığı bu tez çalışmasında da ele alınmıştır.

Buna rağmen, Keskin ve Karşıyakalı (2010) tarafından Türkiye'nin 1987-2007 dönemi için bahsi geçen ilişkinin ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru talep yönlü bir nedensellik gösterdiği ortaya koyulmuştur. Gelecek sene Ozturk vd. (2011) tarafından yürütülen çalışmada yine benzer bulgular ortaya koyulmuş ve Türkiye açısından talep kaynaklı bir dinamiğin var olduğu savunulmuştur. Özcan ve Arı (2011)'nin aynı sene içerisinde gerçekleştirdikleri çalışma kapsamında da Türkiye 1998-2009 dönemi için benzer neticeler elde edilmiştir. Özcan ve Arı (2011)'e göre, ekonomik büyüme finansal gelişmenin nedeni olarak ifade edilmiştir. Bu tez çalışması da kısa vadede bu çalışmalarla benzer yönde bir nedensellik elde etmiş, uzun vadede ise arz yönlü bir etkinin var olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Literatür çalışması konu bakımından zengin olmasının yanı sıra burada yer almayan pek çok çalışmanın yer aldığı gözlenmektedir. Bahsi geçen çalışmaların bulguları farklılık göstermektedir. Bununla birlikte çalışmalarda ülke karşılaştırmalı benzer metot kullanan, benzer kriter kullanan ve yakın dönemleri irdeleyen çalışmalardan elde edilen bulgularının benzerlik gösterdiği görülmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisi bakımından finansal gelişme ve ekonomik büyüme unsurlarını inceleme alanına dahil eden araştırmalar için söz konusudur. Öte yandan kullanılan yöntem, incelenen sene aralığı ve incelenen ülkenin farklılık göstermesine paralel olarak literatür kapsamında yer verilen bulguların da farklılık gösterdiği sonucuna varılmıştır.

Literatür Türkiye ekonomisini ele alan çalışmalar için irdelendiğinde bu çalışmalardan 2000'li senelerin başına kadar elde edilen sonuçların büyük bir bölümünde finansal gelişmenin ekonomik büyüme sebebiyet verdiği bulgusu yer almaktadır. Diğer bir ifadeyle var olan ilişkinin arz kaynaklı olduğu görülmüş ve daha sonra araştırmacıların,

Türkiye açısından elde ettiği bulguların talep kaynaklı olduğu yani ekonomik büyümenin finansal gelişime sebebiyet verdiği gözlenmiştir. Bu kapsamda bu tez çalışmasında 2000 senesi ve ilerleyen seneler arasında herhangi bir kırılmanın yaşanmadığı yönünde literatür sonuçlarından farklı bir sonuç elde edilmiştir. Zira, çalışma kapsamında kullanılan kuklanın değişken istatistiksel olarak anlamlı olmadığı görülmüştür.

Bu hususta yapılan kimi çalışmalardan benzer neticeler elde edilse de finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında var olan ilişki bakımından literatürde uzlaşma sağlanamamıştır. Teorik ve deneysel çalışmaların sonuçları büyük ölçüde farklılık arz etmektedir.

### ***Model için literatür taraması;***

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisine yönelik ampirik kanıt arayan çalışmalarda da, finansal piyasaların niteliği ve büyüklüğündeki farklılıkların, ülkelerin neden farklı oranlarda büyüdüklerini açıklamada önemli bir faktör olduğu ifade edilmektedir. Bu çalışmaların büyük bir bölümünde, gelişmiş finansal piyasaların bir önceki bölümde ifade edilen kanallar aracılığıyla ekonomik büyümeyi hızlandırdığı belirtilmektedir. Bu görüşü destekleyen ilk çalışma olan Goldsmith (1969)'de 1949-1993 dönemi 35 ülke örneklemini ile yaptığı analizde, finansal piyasalar ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir korelasyon olduğu gösterilmiştir.

Goldsmith'in bulgularını takiben yapılan pek çok çalışmada, hisse senedi ve bankacılık piyasalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ayrı ayrı analiz edilmiştir.

Bu çalışmaların pek çoğunda finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisinin pozitif olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Örneğin, finansal piyasalara ilişkin olarak, yalnızca bankacılık piyasasının etkisini inceleyen King ve Levine (1993) 1960-1980 dönemi 80 ülke için bankacılık piyasasının gelişmesinin ekonomik büyümenin önemli bir belirleyicisi olduğuna işaret ederken, yalnızca hisse senedi piyasasının etkisini inceleyen Atje ve Jovanovic (1993), 1960-1985 dönemi 39 ülke için hisse senedi piyasası gelişmesinin büyüme ile pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Diğer taraftan literatürde, her iki piyasanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisini eşzamanlı analiz eden çalışmalar da bulunmaktadır. Levine ve Zervos (1998) 1976-1993 dönemi 47 ülke için ve Beck ve Levine (2004) 1976-1988 40 ülke için hem hisse senedi

hem de bankacılık piyasasının ekonomik büyümeyi etkilediğini göstermişlerdir. Bu çalışmalarda, ülke etkileri ve potansiyel içsellik problemleri kontrol altına alındıktan sonra, elde edilen bulguların finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu savunan teoriler ile tutarlı olduğu vurgulanmaktadır.

Bir diğer çalışma da, Benhabib ve Spiegel (2000) 4 ülkenin 1965-1985 dönemi için verilerini incelemektedir. Bu çalışmanın sonucunda finansal aracılığın gelişmesinin hem yatırım oranlarının hem de toplam faktör verimliliğinin büyüme oranlarını pozitif olarak etkilemesine rağmen, finansal gelişmenin farklı göstergelerinin ekonomik büyüme üzerindeki öneminin farklılaştığı ifade edilmektedir. Benzer şekilde Arestis vd. (2001) 1972-1998 dönemi 5 ülke için yaptığı analizde, hem hisse senedi hem de bankacılık piyasalarının ekonomik büyümeyi teşvik ettiği; ancak bankacılık piyasasının etkilerinin daha güçlü olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Khan ve Senhadji (2003), finansal piyasaların gelişmişliğine yönelik olarak üç farklı değişken tanımladıkları analizlerinde, bu değişkenlerin hepsinin büyüme üzerinde pozitif etkisi olduğunu; ancak en büyük etkinin bankacılık piyasasının özel sektöre verdiği krediler değişkeninde görüldüğünü belirtmişlerdir.

Hondroyannis vd. (2005), hisse senedi piyasasının ekonomik büyümeye katkısının görece olarak daha düşük olduğunu belirtirken, ampirik olarak 1986-1999 dönemi için Yunanistan örneği üzerine yaptığı analizde de tahmin edilen katsayıların daha düşük olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bittencourt (2012), Arjantin, Bolivya, Brezilya ve Peru'dan oluşan dört Latin Amerika ülkesine 1980-2007 dönemi için yaptığı analizde, bu ülkelerin makroekonomik performanslarına yönelik endeksin modele bir açıklayıcı değişken olarak eklenmesi durumunda, finansal gelişmenin ekonomik büyümenin önemli belirleyicilerinden biri olduğunu göstermiştir. Çalışmada bu ikili ilişki arasında makroekonomik performansın önemi vurgulanırken, finansal gelişmenin pozitif etkisinin küçük olmasını bu ülkelerin incelenen periyodun başlarında hiperenflasyonist süreçlerden geçmiş olmaları ile açıklanmaktadır.

Jedidia (2014) Tunus ekonomisi üzerine 1973-2008 dönemi için yaptığı analiz sonucunda bankacılık piyasası gelişmesinin büyümeyi pozitif etkilediği ancak hisse senedi piyasası gelişmesinin büyüme üzerinde anlamı bir etkisi olmadığını ifade etmiştir.

Bu alanda sürekli gelişmekte olan literatür, finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerindeki rolüne ilişkin farklı görüşleri de içermektedir. Örneğin, Levine (1997) çalışmasında 1976-1993 dönemi 42 ülke için gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelere dış finansmana ağırlık veren firmalar ve endüstrilerin, gelişmemiş finansal piyasalara sahip ülkelere göre daha hızlı büyüdüğünü ifade etmiştir. Lucas (1988) çalışmasında ise finansal durumun ekonomik büyüme üzerindeki etkisi üzerinde “çok kötü bir şekilde fazla önemle durulduğunu” belirtmiştir. Genellikle gelişmekte olan ülkeler üzerine yapılan bazı çalışmalarda finansal piyasaların ekonomik büyümeyi desteklemediği ifade edilmektedir. Örneğin, Snigh (1997) hisse senedi piyasasındaki oynaklığın makroekonomik istikrarsızlığı kötüleştirdiği ve dolayısıyla hisse senedi piyasasındaki gelişmenin, pek çok gelişmekte olan ülke ekonomisinde uzun-dönem büyümeyi hızlandırma ihtimali olmadığını ifade etmiştir. Dawson (2003) finansal piyasaları gelişmemiş 13 Merkez ve Kuzey Avrupa (CEEC) ülkesi için yaptığı analiz sonucunda bankacılık piyasası gelişmesinin ekonomik büyümeyi etkilemediğini ifade ederken, Athindeou vd. (2005) 12 Batı Afrika ülkesi (WAS) için yaptıkları analizde bu ilişkinin yalnızca iki ülke için anlamlı olduğunu göstermiştir.

Naceur ve Ghazouani (2007), 11 Ortadoğu ve Kuzey Afrika bölgesi (MENA) ülkeleri üzerine yaptıkları ampirik çalışmada, bankacılık ve hisse senedi piyasalarının gelişmesi ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişki olmadığını göstermişlerdir. Ancak Naceur ve Ghazouani (2007) bu ilişkinin zayıf olmasını, MENA ülkelerinin finansal sistemlerinin gelişmemiş olması ile ilişkilendirmektedir. Carp (2012) benzer bir nedene dayanarak Romanya ekonomisi için yaptığı çalışmada, borsaya kayıtlı şirketlerin hisselerinin toplam piyasa değerleri ile ticareti yapılan hisse senetlerinin değerinin, büyüme üzerinde etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Benzer şekilde, Narayan ve Narayan vd. (2013) 36 Afrika ülkesi için yaptıkları panel analiz sonuçları ile, finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde oldukça zayıf bir etkisi olduğunu göstermişlerdir. Narayan ve Narayan (2013) ise 65 gelişmekte olan ülkeye yaptıkları analiz sonucunda, hem hisse senedi hem de bankacılık piyasasının büyümeyi etkilemediğini, bölgesel bazda ise Orta Doğu ülkeleri dışındaki gelişmekte olan ülkelere bankacılık sektörünün anlamlı bir şekilde ekonomik büyümeyi negatif etkilediğini göstermiştir. Menyah vd. (2014)’nin dört farklı bankacılık piyasası değişkeninden oluşan bir finansal gelişmişlik endeksinin ekonomik büyüme ile ilişkisini 1965-2008 dönemi için Afrika ülkeleri üzerine inceledikleri çalışmaları da analize konu olan ülkelerin çok büyük bir bölümünde bu iki değişken arasında bir nedensellik ilişkisi

olmadığını ortaya koymaktadır.

Shan (2005), endüstrileşmiş sekiz ülke (Avustralya, Kanada, Danimarka, Finlandiya, İtalya, Portekiz, İngiltere ve ABD) ve üç Asya ülkesi (Çin, Japonya ve Güney Kore) için yaptığı çalışmada genel olarak finansal piyasaların gelişmesinin ekonomik büyüme üzerinde çok da önemli bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Finansal gelişme gösterge değişkeni olarak, bankacılık sisteminin toplam kredilerini kullandığı çalışmasında Shan (2005), özellikle son Asya ekonomik krizini yaşayan bu üç Asya ülkesine dikkat çekerek, finansal gelişmenin her zaman ekonomik büyüme üzerinde önemli bir rol oynayabileceğini ifade etmiştir.

Ekonomik büyümesi büyük oranda doğal kaynaklarına dayanan ülkelere yapılan analizlerde de finansal gelişme-büyüme ilişkisinin diğer ülkelere göre farklılaştığı görülmektedir. Örneğin, Nili ve Rastad (2007) inceledikleri ülke örneklemini iki gruba (petrol ihraç edenler ve petrol ihraç etmeyenler) ayırarak yaptıkları analizde, petrol ihracatçısı ülkelerin artan yatırımlarının petrol gelirleri ile açıklanabileceğini ve finansal gelişmenin bu ülke grubunun yatırımlarında kısıtlama etkisi yarattığı sonucuna ulaşmışlardır.

Hasanov ve Huseynov (2013), Azerbaycan'ın ve Samargandi vd. (2014) Suudi Arabistan'ın 1968-2010 dönemi bankacılık sistemi ile petrol-dışı sektörlerin büyüme ilişkisini inceledikleri çalışmalarında ise, bu ülkelerde banka kredileri ile temsil edilen finansal gelişmenin petrol-dışı sektörlerle yönelik çıktının büyümesini pozitif etkilediğini ortaya koymuşlardır. Diğer taraftan yine bu çalışmalarda petrol üreten sektörlerin çıktı büyümeleri üzerinde finansal sektörün etkisi ya negatif ya da anlamsızdır.

Ampirik literatürde finans-büyüme ilişkisinde heterojenlik olduğu görüşü, bazı araştırmacıları ülkeleri gelir gruplarına göre ayrıştırarak bu ilişkiyi analiz etmeye yöneltmiştir. Örneğin, Odedekun (1996) 1960-1980 dönemi için 71 az gelişmiş ülkeye yönelik yaptığı analizde finansal gelişmenin büyümeyi teşvik edici etkisinin düşük-gelirli ülkelerde yüksek-gelirli ülkelere göre daha yüksek olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Deidda ve Fattouh (2002), King ve Levine (1993) veri setine uyguladıkları eşik regresyon modeli ile düşük-gelirli ülkelerde finansal gelişme-büyüme ilişkisini anlamsız bulurken, yüksek-gelirli ülkelerde pozitif bir ilişki olduğunu göstermişlerdir.

Shen ve Lee (2006), 1977-2010 dönemi için Latin Amerika, Sahra-altı Afrika ve Doğu Asya ülkelerine yönelik yaptığı çalışmada yüksek gelirli gruplarda finansal gelişmişliğin ekonomik büyüme üzerindeki negatif etkisinin azaldığını, orta- gelirli gruplarda ise güçlendiğini ortaya koymuştur.

Hassan (2011), 1980-2005 dönemi için düşük ve orta-gelirli ülkeleri bölgesel olarak sınıflandırarak bankacılık piyasası gelişmesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelediği çalışmasında, gelişmiş finansal piyasaların ekonomik büyümeyi teşvik ettiğini göstermiştir. Ancak Hassan (2011)'a göre büyüme üzerinde kamu harcamaları ve ticaret gibi diğer değişkenlerin etkisi daha önemli olduğu için finansal gelişme, büyüme için gerekli ama yeterli bir unsur değildir.

Henderson vd. (2013), parametrik olmayan yöntemlerden yararlanarak yaptıkları analizde finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin anlamlı bir şekilde pozitif olmasına rağmen, bu etkinin orta ve yüksek-gelirli ülkeler için giderek artarken, düşük-gelirli ülkeler için çok düşük olduğu veya hiçbir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Chen vd. (2013)'nin 1978-2010 döneminde Çin'in eyaletleri üzerine yaptıkları araştırmanın sonuçları da finansal gelişmenin yüksek-gelirli eyaletlerde ekonomik büyümeyi pozitif, düşük-gelirli eyaletlerde ise negatif etkilediğini göstermektedir.

Beck vd. (2014), 132 ülkeye yönelik yaptıkları panel analizde finansal gelişmenin kişi başına GSYH büyümesi üzerindeki pozitif etkisinin bir noktaya kadar sürdüğü, bu eşik noktası geçildikten sonra etkinin istatistiksel olarak anlamlı olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Beck vd. (2014) bu doğrusal olmayan ilişkinin finansal konjonktür dalgalarını da içeren bir takım faktörlerin ihmal edilmesi nedeniyle ortaya çıkabileceğini ifade etmişlerdir. Bunlara ek olarak, Andini ve Andini (2014) ise analize konu olan 78 ülkeyi 1993-2004 dönemi için ortalama büyüme oranlarına göre gruplandırarak kantil (quantile) regresyon yöntemi ile bankacılık piyasası gelişmesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Analiz sonucunda koşullu büyüme dağılımının en üst kuyruğunda (%80 ve %90'lık dilimde) yer alan ülkelerin finansal gelişmesinin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin en alt dilimdekilere kıyasla iki kat daha büyük olduğu ifade edilmiştir.

2000'li yıllarla birlikte finansal sistem ile ekonomik büyüme ilişkisinde finansal yapının

belirleyici olup olmadığı da analiz konusu olmuştur. Bu çalışmalarda ülkeler gelir düzeylerine göre değil, finansal gelişmişlik düzeylerine göre sınıflandırılarak analiz edilmiştir. Örneğin, Levine (2002) ve Ndikumana (2005) çalışmalarında finansal sistemin genel olarak gelişmesinin ekonomik büyüme ile ilişkili olduğu ve ülkelerin bankacılık veya hisse senedi piyasası temelli bir sisteme sahip olmasının bir öneminin olmadığı, ancak ülkelerin genel olarak finansal gelişmişlik düzeylerinin büyüme farklılıklarını açıklamada önemli olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu nedenle de ülkelerin finansal yapıları ne olursa olsun finansal piyasaların gelişmesine yönelik politikalara önem verilmesi gerektiğini vurgulamışlardır.

Minier (2003), finansal gelişme-büyüme ilişkisinin hisse senedi piyasası gösterge değişkeni yüksek ülkelerde pozitif olduğunu, bu değişkenin düşük olduğu ülkelerde ise herhangi bir ilişki oluşmadığını ifade etmiştir.

Rioja ve Valev (2004), 1966-1995 dönemi 74 ülkeye yaptıkları analizde ülkeleri finansal gelişmişlik düzeyine göre üç gruba ayırmışlardır. Buna göre; finansal gelişmişliği düşük olan ülkeler için finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde etkisi olmadığı, orta düzeyde finansal gelişmişliğe sahip ülkeler için bu etkinin pozitif ve en yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. Aynı zaman da yüksek finansal gelişmişliğe sahip ülkeler için ise bu etkinin pozitif ama orta düzeydeki ülke grubuna kıyasla daha düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Ergünger (2008), bu yapının ekonomik büyümede anlamlı olduğunu gösterdiği çalışmasında, finansal yapı değişkenini de ekleyerek gerçekleştirdiği 1980-1995 dönemi 46 ülkeyi kapsayan analizin sonucunda, bankacılık-temelli finansal sistemlerin yüksek ekonomik büyümeye ve esnek olmayan hukuk sistemine sahip ülkelerle bağlantılı olduğu sonucunu elde etmiştir.

Luintel vd. (2008), hisse senedi ve bankacılık piyasaları gelişmişliğine ilişkin birkaç farklı değişken kullanarak bir finansal yapı değişkeni tanımlamaktadır. Bu değişkenin yüksek değerlerinin o ülkenin hisse senedi-temelli bir piyasaya sahip olduğunu gösterdiği kabul edilmektedir. Bu doğrultuda, Luintel vd. (2008) 14 ülkeye yaptıkları analiz sonucunda; finansal yapı değişkeninin panel sonuçlarının anlamlı, zaman serisi sonuçlarında ise Hindistan, Endonezya, Ürdün, Kore ve Malezya için anlamsız olduğunu ortaya koymuşlardır.

Federici ve Caprioli (2009), finansal olarak gelişmiş ülkelerin para krizlerini atlattırda finansal olarak gelişmemiş ülkelere kıyasla daha başarılı olduğu ve dolayısıyla finansal gelişmişlik düzeyindeki farklılıkların büyüme üzerinde belirleyici olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Arestis vd. (2010), finansal yapıyı piyasa kapitalizasyonu/banka kredileri şeklinde tanımlayarak, bu oranın yüksek olmasının finansal sistemin hisse senedi piyasası-temelli olduğu anlamına geldiğini belirtmişlerdir. Arestis vd. (2010) bu finansal yapı değişkeninin 6 düşük ve orta gelirli ülkenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin zaman serisi analizlerinde anlamlı ancak panel veri analizinde anlamsız olduğunu ortaya koymuşlardır.

Owen ve Temesvary (2014), bankacılık piyasası değişkenlerini yerli ve yabancı bankalar şeklinde iki gruba ayırdıkları çalışmalarında, inceledikleri ülkeleri de bankacılık piyasalarının gelişmişliğine göre sınıflandırmışlardır. Analiz sonucunda yurtiçi borçlanmanın pozitif etkisi güçlü bankacılık sistemine sahip ülkelerde daha yüksekken, gelişmemiş bankacılık piyasalarına sahip ülkelerde yabancı bankalardan borçlanmanın büyüme üzerinde negatif etkisi olduğu gösterilmiştir.

Yukarıda sözü edilen çalışmaların yanı sıra finansal gelişmişlik göstergesi olarak birkaç farklı değişken kullanılarak yapılan çalışmalarda, finansal gelişmenin farklı göstergelerinde bu ilişkinin yönünün değiştiğı ifade edilmektedir. Örneğin, Kar vd. (2011) bankacılık piyasasının gelişmişlik göstergesi olarak altı farklı değişken kullanarak MENA ülkelerine yönelik yaptıkları nedensellik analizi sonucunda finansal gelişme- ekonomik büyüme ilişkisinin yönünün bu değişkenlere duyarlı olduğunu göstermişlerdir.

Demetriades ve James (2011), 18 Sahra-altı Afrika ülkesine yaptıkları analizde bankacılık piyasası gelişmişliğine ilişkin değişkenlerden banka varlıklarının büyüme ile eşbütünleşme ilişkisi olduğu, likit varlıklar değişkeni ile büyüme arasında ise olmadığı sonucuna ulaşarak bu ilişkinin değişkenlere karşı duyarlı olduğunu belirtmişlerdir.

Adu vd. (2013), Ghana'nın finansal gelişmesinin uzun-dönem büyüme üzerindeki etkisini analiz ettikleri çalışmalarında bankacılık piyasasının gelişmişliğine ilişkin kullanılan üç değişkenden ikisinin büyümeyi desteklediğı sonucuna ulaşmışlardır. Benzer şekilde, Hsueh vd. (2013) 10 Asya ülkesine yönelik bankacılık piyasası gelişmişliği ile büyüme ilişkisine yönelik yaptıkları nedensellik analizi sonucunda, nedensellik ilişkisinin kullanılan gelişmişlik değişkenlerine duyarlı olduğunu ifade etmişlerdir.

Bu başlık altında ele alınan finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisini farklı ekonometrik yöntemler ve farklı örneklemeler kapsamında inceleyen ampirik literatür genel olarak finansal piyasaların gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme üzerinde pozitif bir etkisi olduğuna, gelişmekte olan ülkelere ise önemli bir etkisi olmadığına işaret etmektedir. Ekonomik büyümesi büyük oranda sahip olduğu doğal kaynaklara dayanan ülkelere yönelik çalışmalarda, finansal gelişmenin çıktı büyümesini negatif bir şekilde etkilediği; ancak petrol-dışı sektörler için çıktı büyümesini pozitif olarak etkilediği ortaya konulmuştur. Literatür, örneklem içindeki ülkelerin gelir gruplarına göre ayrılması durumunda finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkisinin de farklılaştığını; yüksek-gelirli ülkelere genellikle pozitif olduğunu göstermektedir. Ayrıca, 2000’li yıllarla birlikte ampirik çalışmalarda finansal yapının bu ilişkide belirleyici olup olmadığı da araştırma konularından birini oluşturmuştur. Ancak bu yapının büyüme üzerindeki etkisine yönelik ortak bir yargı oluşmamıştır. Bunların yanı sıra, son yıllarda yapılan çalışmalarda finansal gelişmişlik ve büyüme ilişkisinin bu piyasaların gelişmişliğine ilişkin kullanılan değişkenlere göre farklılaşabileceği vurgulanırken, bu ilişkinin doğrusal olmayabileceği de bir başka tartışma konusunu oluşturmuştur.

### **3.2 Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Kavramsal Boyutu**

#### **3.2.1 Finansal Gelişmişlik ve Büyüme Yaklaşımları**

Bir ülke açısından ekonomik büyüme ve gelişme, sermaye birikimi, teknolojik gelişme ve işgücü miktarının arttırılmasıyla mümkün olmaktadır. Yatırımların hayata geçirilmesi ekonomik gelişme için öncelik teşkil etmektedir. Yatırımın belirleyicisi ise gelir ve tasarruf oranıdır. Gelir ve tasarruf ne kadar fazla olursa yatırım da o denli büyük olmaktadır. Bundan dolayı bir ekonomide sermaye birikimindeki artış, o ekonomiyi pozitif anlamda etkileyecek ve büyümesini sağlayacaktır. Ancak bu durumun oluşabilmesi ülke içinde finansal sistemin gelişmiş bir yapıda olmasına bağlıdır. Finansal sistemin temel işlevleri arasında tasarrufları arttırmak, sermayenin daha optimum bir biçimde dağılımını sağlamak, bilgi maliyetlerini azaltmak bulunmaktadır. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki literatürde üç başlık altında ele alınmaktadır. Bu başlıklar genel itibarıyla sermaye ve tasarruf kavramlarıyla temellendirilmektedir. Tasarrufların arttırılmasını ve sermayenin daha optimum bir şekilde dağıtılmasını sağlayan finansal sistemin nitelikleri, ilk akım olmakta ve bu çerçeveden değerlendirildiğinde önem arz etmektedir. Sadece Dışsal faktörler, yani ekonomideki iç dinamiklerden bağımsız teknik anlamda bir

gelişmenin kişi başına üretim miktarındaki sürdürülebilir artışı sağlamaktadır. Bu durumu da Solow'un ileri sürdüğü Neo Klasik büyüme modeli göstermektedir (Krugman ve Wells, 2013: 242).

İkinci akım ise kaynağını Paul Romer ile Robert Lucas (1988)' tan alan içsel yani ekonominin iç dinamiklerinden etkilenen büyüme modellerinden almaktadır. Kişi başına üretimdeki artışı belirleyen temel etkenin içsel değişkenler tarafından meydana getirildiği, bu akım tarafından savunulan esas düşünce olmaktadır. Yine bu akıma göre nitelikli işgücü ve bilgi gibi içsel dinamikler aracılığıyla ekonomide devamlılık arz eden büyüme yakalanmaktadır. Bir ekonomide zaman geçtikçe sermayenin marjinal verimliliği ile birikiminin artması, finansal sistemin temel işlevlerini yerine getirmesi suretiyle, da da basitleşecektir (Yeldan, 2011: 3).

Goldsmith (1969), McKinnon-Shaw (1973) ve Fry (1978) tarafından meydana getirilen üçüncü akımda, finansal araçlar, iktisadi büyüme açısından çok büyük önem arz etmekte olup, sürece olumlu manada çok büyük fayda sağlamaktadırlar. Özetlemek gerekirse, bu akımın savunucuları finansal anlamda yaşanan bir gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde hızlandırıcı bir etki yapacağını üzerinde durmaktadırlar. Ayrıca bunlar, finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerinde çok önemli bir etkiye sahip olduğunun altını çizmektedirler (Kök, 1999: 40-54).

### **3.2.2 Finansal Baskı Politikaları ve Finansal Liberalizasyonun Büyüme Üzerindeki Etkileri**

McKinnon-Shaw Okulu finansal baskı üzerine incelemelerini yoğunlaştırmıştır. Finansal anlamda bir baskı politikası yatırımları sağlayan gerekli fon miktarının azalmasına sebep olmakta, bu durum da uzun vadeyi ilgilendiren ekonomik büyümeyi negatif olarak etkilemektedir. Finansal baskı teorisi şunu ifade etmektedir; Gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasalar devlet eliyle baskı altında tutulmakta, devlet müdahalesiyle faizler yapay olarak düşük tutulduğu gibi kredi tahsisatına da doğrudan müdahale edilmektedir (Erkök-Yılmaz, 2010: 2-10).

Bu sebeple, ekonomideki yapılan ve yapılması muhtemel tasarruflardan optimum bir şekilde faydalanılamamakta, krediler verimsiz bir şekilde kullanılmaktadır. Yani devlet eliyle finansal sisteme yapılan müdahale, bu sistemi pasif hale getirmekte ve ekonomik büyümeyi olumsuz manada etkilemektedir. Finansal serbestleştirme aracılığıyla finansal

kaynaklar piyasa mekanizması vasıtasıyla dağılımını sağlayacağından ve bu kaynakları verimli yerlerde kullanacağı için daha etkili olduğu aşîkârdır. Finansal serbestleştirme aracılığıyla oluşan pozitif reel faiz sayesinde tasarruflar artmakta, artan bu tasarruflar verimli alanlarda yatırıma dönüşmekte ve bu yatırımların da ekonomik büyümeye katkısı oldukça büyük olmaktadır. Mckinnon-Shaw tarafından ileri sürülen bu çalışma 1980’li yıllardan sonra Güney Amerika ülkeleri başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde uygulanmak suretiyle ekonomik politika aracı olmuştur (Savaş, 2007: 225-232).

### **3.2.3 Mckinnon-Shaw Yaklaşımı**

Mckinnon ve Shaw (1973)’ a göre piyasada olması gereken faiz oranından daha düşük bir faiz oranının gerçekleşmesi durumunda yatırımların tetikleyicisi olan tasarruflar daha düşük miktarda oluşacaktır. Bu sebepten ötürü ekonomik açıdan yatırımlar daha düşük seviyede gerçekleşmekte, kredi tayinlaması neticesiyle düşük faizle kredi kullandırılması meydana geleceğı için verimliliğı düşük projelerin finansmanı sonucu yatırımlar açısından verimlilikte ve kârlılıkta düşüşler olacaktır (Krugman ve Wells, 2013: 242).

Bahsi geçen bu durumlar neo-klasik felsefenin varsayımlarına uyum göstermektedir. Şöyle ki; piyasaların etkinliğı varsayımının geçerli olduğu neo-klasik düşüncenin savunduğı, serbest piyasa koşullarında maksimum faydayı hedefleyen ve rasyonel beklentilere göre hareket eden birçok iktisadi karar birimi fiyatların düzeyini belirlemektedir. Piyasa, kendi kurallarına bırakılmak suretiyle bu işleyiş sekteye uğratacak müdahalelerde bulunmamalıdır. Aksi takdirde etkinlikten uzaklaşan piyasa rasyonaliteden uzak bir dağılıma sebebiyet verecektir. Neo-Klasik düşünce anlayışına göre, piyasalarda liberalizasyonun sağlanıp, baskılayıcı politikaların kaldırılması piyasalar açısından etkinliğı sağlayacaktır. Başka bir ifadeyle belirtmek gerekirse finansal baskı politikaları terk edilmelidir (Yeldan, 2011: 3).

McKinnon-Shaw (1973) yaklaşımı, ödünç verilebilir fonlar teorisi temeline dayanmaktadır. Bu yaklaşım; sermayenin uluslararası anlamda hareketliliğini engelleyecek faktörlerin ortadan kaldırılması durumunda, sermayenin diğer ülkelerle kıyaslandığında bol, fakat getirisinin az olduğu merkez konumundaki ülkelerden, kıt ancak getirisi yüksek ülkelere doğru kayarak finansal derinliğı artıracasını savunmaktadır. Bu sayede hem yeterli oranda iç tasarruf oranına sahip olamayan gelişmekte olan ülkelerde tasarruf açısından kaynak sağlanacak, hem de uluslararası anlamda faiz oranları

eşitlenecektir. Finansal serbestleşme açısından aşağıda bahsi geçen politikaların uygulanması sonucunda, ekonomik açıdan finansal baskıların ortadan kalkacağı, ekonomik büyümenin sağlanacağı ifade edilmektedir. (Williamson ve Mahar, 2002: 15-16):

- Faiz oranlarının belirlenmesinde serbestliğin sağlanması,
- Kredi kontrollerinin ortadan kaldırılması,
- Bankacılık sektörüne ya da daha geniş açıdan bakılacak olursa finansal hizmetler endüstrisine girişler açısından bir serbestlik kazandırılması
- Banka otonomisi,
- Bankalar açısından özel mülkiyet,
- Serbestleştirmenin uluslararası sermaye akımlarında sağlanması.

### **3.2.4 İçsel Büyüme Modeli**

Neo-klasik büyüme modeli şunu savunmaktadır; finansal sistemin uzun vadeyi kapsayan büyüme üzerinde herhangi bir etkisi olmamakta, ancak tasarrufların artmasında önemli bir rolü olmaktadır. Ancak bu teori içsel büyüme modeli savunucularına göre geçerli olmamaktadır. Neo-klasik büyüme modeline göre teknoloji belli bir düzeye kadar gelişmekte olup, dışsal bir niteliğe sahiptir. Ancak içsel büyüme modellerinde teknoloji içselleştirilmiştir. Yani Neo -klasik modelde teknolojik gelişmenin etkisi göz ardı edilmekte, değişmediği varsayılmakta ve dışsal olarak ele alınmaktadır. Fakat içsel büyüme modellerinde ise teknolojik gelişmenin uzun vadeli olarak verimliliği arttırdığı, ekonomik büyüme üzerinde hayati bir öneme sahip olduğu vurgulanmaktadır. Teknolojik anlamdaki bir gelişmenin verimlilik üzerinde pozitif etkisi devamlı bir nitelikte olmakta, bundan dolayı Neo-klasik model açısından kabul edilen azalan verimler kanunu önemini kaybetmekte yahut verimlilikteki düşüşler teknolojik gelişmeler aracılığıyla ikame edilmektedir (Berber, 2006: 181).

Firmaların yürüttüğü Ar-Ge (Araştırma-Geliştirme) faaliyetleri, teknolojik anlamda ilerleme ile ekonomik büyümenin kaynağını oluşturduğu Romer tarafından ifade edilmektedir. Buralarda sağlanan yeni icatlar gizli olmakta, ücretsiz bir şekilde ilgili tüm üretici ile araştırmacıların bilgisi ve kullanımına uygun bir vaziyete getirilmekte, bu şekilde meydana gelen dışsallıklardan ötürü ekonomik manada verimlilikte artış sağlanmış olacaktır. Ayrıca yatırım mallarının çeşitlenmesi ve üretimde verimlilik artışının sağlanması, yeni birtakım icatların gelişmesiyle sağlanmaktadır (Berber, 2006: 181).

Kişi başına tekabül eden sermaye miktarının düşmemesini sağlayan verimlilik artışları teknolojik gelişme sayesinde mümkün olmakta ve büyüme sürecini uzun dönemde pozitif manada etkilemektedir.

Ekonomik büyüme hızı, tasarruf oranındaki artışlara bağlı olarak artış göstermektedir. İçsel büyüme modeli çerçevesinde ekonomik büyümeyi artırabilen dinamiklerden biri de bir finansal sistem değişikliği ya da bir finansal gelişme şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Finansal kesim ekonomik büyümeyi devamlı bir şekilde, içsel büyüme modeli çerçevesinde değerlendirildiğinde aşağıda ifade edilen maddelerden biri aracılığıyla etkileyebilmektedir (Pagano, 1993: 115-119).

- Yatırım fonlarını firmalara yönlendirerek
- Sermaye tahsisini iyileştirerek
- Tasarruf oranını etkileyerek

Netice itibariyle, tüm büyüme modellerinde, finansal sistem ekonomik büyümeye yararı büyük olabilmektedir. Gerek düzey etkisi, gerekse de büyüme etkisi, ekonomik anlamda kalkınma ya da büyüme açısından önemi ve katkısı büyüktür. Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse, düzenli bir biçimde işleyen finansal sistemin varlığı, ekonomik kalkınma ya da büyümeye pozitif anlamda etkileri sürekli ya da kalıcı olması literatürde kabul görmektedir.

### **3.2.5 Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Yönüne ilişkin Yaklaşımlar**

Ekonomik büyümenin finansal sistemle arasındaki bağı ele alan çalışmalar da ayrıca bulunmaktadır. Bu bağı ele alan, önem arz eden iki farklı çalışmayı belirtmekte fayda görülmektedir. İlki, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir bağ olduğunu açıklayan, Robinson (1952) liderliğinde yapılan çalışma, ikincisi ise, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir bağ olduğunu savunan, Schumpeter (1911) liderliğindeki çalışmadan oluşmaktadır. Robinson (1952)' a göre, bir ülkede finansal hizmetlere karşı bir talep artışı ekonomik büyümeyle paralellik gösterecek, bu durumdan dolayı da finansal sistem gelişim gösterecektir. Schumpeter (1911)' e göre ise, düzgün bir şekilde çalışan finansal sistemde elde edilen fonlarla en verimli ve yenilik arz eden projelerin finansmanı sağlanacak ve ekonomik büyüme gerçekleşecektir (Savaş, 2007: 225-232).

1980' li yıllardan itibaren uygulanan finansal serbestleşme politikaları, finansal sistem üzerindeki baskıyı kaldırmak suretiyle daha iyi işleyen bir mekanizma meydana getirmiştir. Bir ekonomide düzgün işleyen ve gelişmiş bir finansal sistemin mevcut olması ile bu ekonominin büyüme performansı arasında bir bağlantı olup olmadığı, bu şekilde bir bağlantı mevcutsa ne gibi bir yapısal nitelik gösterdiği, uzun süredir araştırılıp incelenen ve tartışılan bir husus olmakta ve bu hususa dair birtakım yaklaşımlar mevcuttur. İlk yaklaşım, finansal sektörün, reel sektörün ihtiyaçları doğrultusunda geliştiği ve ekonomik büyümede aktif olmayan bir göreve sahip olduğunu iddia etmektedir. Diğer yaklaşım ise, finansal sistemin birtakım yenilikler meydana getirmediği ve bu doğrultuda bu yeniliklerin reel sektörün büyümesi üzerinde önem arz eden etkilere sahip olduğudur (Hermes, Lensink, 1996, 7).

Bagehot (1873) ile Schumpeter (1911) tarafından finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair ilk çalışmalar ortaya konmuştur. Bagehot ve Schumpeter, bankacılık sektörü ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı incelemiş ve daha sonra bu sektörün ekonomik büyümedeki pozitif etkilerine odaklanarak açıklamaya çalışmıştır

Deneysel birtakım yollarla konuya dair açıklamalar yapılmaya çalışılmıştır. Ancak sonraki süreçlerde deneysel yollar sunularak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantının açıklanmaya çalışıldığı görülmektedir. Bahsi geçen bu araştırmalar ile konuya yönelik deneysel çalışmaların meydana getirdiği, bununla birlikte tıpkı bu tez çalışmasındaki gibi Türkiye'yi değerlendiren literatüre bir sonraki bölümde daha ayrıntılı bir şekilde incelemeye alınacaktır. Finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantılara dönük olarak yapılan teorik açıklamalar, bahsi geçen ilişkiyi açıklamaya çalışan öğeler ve literatürde öne çıkan çalışmalar, bu bölümde ele alınacaktır. Bu bölümün asıl amacı, finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantının kuramsal çerçeveden ne şekilde geliştiğine dair birtakım bilgiler sağlamaktır (Savaş, 2007: 225-232).

Deneysel birtakım yöntemlerin kullanılması ile finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dönük kuramsal çalışma ve eğilimler daha farklı niteliklere sahip olmuştur. Bu açıdan bakıldığında finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere de neden olacağı görüşleri belirmiştir. Yukarıda kısaca değinilen bu akımlar, aşağıda daha yoğun şekilde ele alınacaktır.

### 3.2.5.1 Ekonomik Büyümenin Bir Sonuç Olduğunu Kabul Eden Görüş

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik ilk önemli görüş finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediği ve bunun da ötesinde ekonomik büyüme için finansal gelişmenin gerekli olduğu düşüncesidir. Bu görüşün temsilcileri kronolojik olarak Schumpeter (1911), Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973), Fry (1978, 1988), Bencivenga ve Smith (1991), King ve Levine (1993) olarak sıralanabilir (Xu, 2000: 331). Basitçe bu çalışma ve bilim adamları finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde pozitif etkilere sahip bir olgu olduğunu savunmuştur.

Finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde çok kuvvetli ve olumlu bir tesirinin bulunduğunu öne süren bu varsayım Schumpeter tarafından ortaya konulmuştur. King ve Levine (1993)'in ülkeler arası çalışması bu alanda yapılmış ilk ampirik çalışmalardan biridir. King ve Levine (1993), bu çalışmalarında, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye pozitif etki ettiğine ilişkin güçlü bir ilişkinin mevcudiyetini göstermiştir.

Levine (1997), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişkinin varlığını savunmaktadır. Levine, finansal araçların, finansal gelişmişlikle koşut olarak kurum ve piyasaların bilgilenme masraflarını asgariye düşürerek iktisadi büyümenin desteklendiğini savunmaktadır.

Evans (2002), 83 ülkeyi inceleyerek finansal gelişmişliğin beşeri sermayeye kıyasla ekonomik büyüme üzerinde daha fazla katkı yaptığı sonucuna ulaşmaktadır.

Beck vd. (2004), çalışmalarında 39 ülke verisini kullanarak finansal gelişme sayesinde üzerindeki kısıtlamalardan kurtulan küçük firmaların endüstrinin gelişimine olumlu katkı yaptıkları sonucuna varmıştır. Edward Shaw 1973'te yayınladığı makalede, finansal liberalleşme ve finansal gelişme neticesinde tasarruf ve yatırım eğiliminin yanı sıra yatırımların ortalama verimliliğinin de arttığını belirtmiştir.

McKinnon (1973); yatırım araçlarının çeşitliliğinin artması ve işlem maliyetlerinin azalmasının neticesinde aracı kurumların piyasadan fon bulmasını kolaylaştırdığını belirtmektedir. Bu da yatırım yapanların bilgi edinmek için ödedikleri giderleri azaltmak suretiyle reel masraflarını düşürmektedir. Faiz oranları vb. değişkenlerle finansal sistem baskılanırsa tasarruflar optimal seviyeden daha alt bir düzeyde kalacağından yatırımcıların risk alma cesareti de kırılabacaktır.

### **3.2.5.2 Finansal Gelişmenin Bir Sonuç Olduğunu İfade Eden Görüş**

Robinson'un geliştirdiği görüş çerçevesinde, finansal gelişme, ekonomik büyümeyi izler ve ekonomik büyümenin doğal bir sonucudur. Bu bağlamda ekonomik büyüme için finansal gelişme büyük ölçüde önem arz eden bir unsur olarak nitelendirilmemektedir. Bu akımın öncüleri tarafından yürütülen çalışmalar Robinson (1952), Lucas (1988) ve Stern (1989) olarak sıralanmaktadır (Xu, 2000: 331).

Bahsi geçen iki görüş çerçevesinde finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasındaki bağın temelinde arz veya talep kaynaklı dinamiklerin var olduğu görüşünü ileri sürülmektedir. Arz veya talep kaynaklı dinamiklerin değişik şekillerde işlemesi, farklı ekonomik yapılara sahip olan ülkeler göz önünde bulundurulduğunda şaşırtıcı bir durum olarak nitelendirilmemektedir. Bu çerçevede kuramsal bakımdan arzın kaynaklık ettiği finansal gelişme tipi ve talebin kaynaklık ettiği finansal gelişme tipi olmak üzere iki farklı tipten söz edilebilmektedir (Yeldan, 2011: 3).

### **3.2.5.3 Aşırı Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümeyi Engelleyeceği Görüşü**

İlerleyen süreçlerde yukarıda bahsi geçen iki görüşe ilave olarak bir üçüncü görüş daha ortaya çıkmıştır. Bu görüş finansal gelişme sonucunda ekonomik büyümenin negatif yönlü olarak etkileneceğine dönük bir çıkarımdır. Bu görüşün öncüleri ve yürüttükleri çalışmalar yıllar itibarıyla Van Wijnbergen (1983), Taylor (1983), Buffie (1984) ve Kohsaka (1984) olarak sıralanmaktadır. Bu görüşünde temelinde, finansal gelişme neticesinde özel şirketlere temin edilen kaynak oranının düşeceği ve böylece ekonomik büyümenin negatif yönlü olarak etkileneceği fikri yer almaktadır (Xu, 2000: 332).

Bu yaklaşım çerçevesinde tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi aşamasında aşırı gelişme gösteren bir finansal sistemin engel teşkil edebileceği ileri sürülmektedir. Bununla birlikte finansal sistem gelişme kaydederse, çok sayıda alternatif yatırım seçeneği sebebiyle şirketlerin uzun süreli ve düşük maliyetli finansal kaynak temin etmeleri güçleşecektir. Dolayısıyla ekonomik büyümenin negatif yönlü etkileneceği görüşü hâkimdir.

### **3.2.5.4 Çift Yönlü Bir İlişkinin Varlığını Kabul Eden Görüş**

Finansal gelişme ile büyüme arasında çift yönlü bir ilişki vardır. Büyüme finansal gelişmeyi, finansal gelişme de büyümeyi besler. 1966 senesinde Hugh Patrick tarafından

yayınlanan bir çalışmada bu husustan söz edilmiştir (Xu, 2000: 332).

### **3.2.5.5 Bir İlişkinin Olmadığını Kabul Eden Görüş**

1995 Nobel Ekonomi Ödülü'nün sahibi olan Robert Lucas'a göre ekonomik büyüme ile finansal gelişme arasında bir ilişki yoktur. Bununla birlikte Robert Lucas, ekonomistlerin bu konuyla gereğinden fazla ilgilendiklerini ileri sürmektedir. Bazı ekonomistler finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin olmadığını ileri sürmektedir. Harvard Üniversitesinden Philippe Aghion ve arkadaşları tarafından 2005 senesinde yürütülen çalışma kapsamında, finansal gelişmenin uzun vadede büyüme üzerinde bir etkisinin olmadığını sonucuna varılmıştır (Xu, 2000: 332).

Finansal gelişme ve ekonomik büyümeye dönük olarak yürütülen çalışmalar çerçevesinde, doğru sonuçlara ulaşmak için, ülkelerin coğrafik bölgeler ya da gelir grupları bazında değerlendirilmesi gerektiği savunulmaktadır. Literatürde bu hususta ulaşılan sonuçların gelir grupları itibariyle farklılık gösterdiği vurgulanmaktadır. Dünya Bankası tarafından ülkeler gelir düzeylerine göre dört gruba ayrılmaktadır. Bunlar; düşük gelirli, düşük-orta gelirli, yüksek-orta gelirli ve yüksek gelirli ülkeler olarak sıralanmaktadır. Bu konuda yürütülen bazı çalışmalar şöyle özetlenmektedir (Krugman ve Wells, 2013: 242):

Aslı Demirgüç-Kunt vd. (2001, 2012), gelişmiş ekonomisi olan ülkelerin daha büyük ve daha etkin bir finansal sisteme sahip olduklarını ifade etmektedir.

Rioja ve Valev (2004) tarafından yürütülen ve 74 ülkeyi kapsayan çalışmalarda, gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler mukayese edildiğinde, gelişmekte olan ülkelere finansal sistemin ekonomik büyümeye daha fazla katkıda bulunduğu ortaya çıkarılmıştır. Bununla birlikte, Rioja ve Valev (2004) tarafından 2014 senesinde yayınlanan bir diğer makaleye göre, düşük gelirli ülkelere bulunan bankacılık sektörünün sermaye birikimine pozitif yönlü etki etmesine rağmen, sermaye piyasalarının ekonomik büyümeye destek vermediği ileri sürülürken, yüksek gelirli ülkelere de sermaye piyasalarının ekonomik büyümeye büyük ölçüde destek verdiği ileri sürülmüştür.

Hassan vd. 2011 senesinde 168 ülkeyi kapsayan çalışmada, finansal gelişmenin belirtkeni olarak özel sektöre temin edilen kredilerin milli hasılaya oranı esas alınarak finansal gelişme ile ekonomik büyüme arasında var olan ilişkinin ülkelerin gelir düzeyine göre farklılık gösterdiğini sonucuna ulaşılmıştır. Yazarlar tarafından finansal gelişmenin

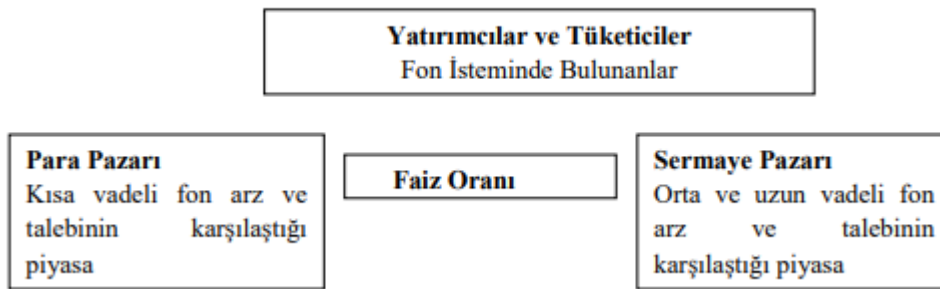
gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeye destek verdiği savunulurken, gelişmiş ülkelerde ise finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde negatif yönlü bir etkisinin olduğunu savunulmuştur.

Sürdürülebilir ekonomik büyümenin ve ekonomik faaliyetlerin artırılması bakımından finansal kaynakların reel sektöre uzun süreli ve düşük maliyetli kaynak temin etmesi gerekmektedir. Böylece reel sektör üretim, tüketim ve yatırım bakımından elverişli bir gelişme ortamına erişebilmektedir. Eğer bir finansal sistem kısa süreli ve yüksek faiz oranlı yatırım seçenekleri sunarsa, gelişmiş olmasına rağmen ekonomik büyüme bakımından arzu edilen desteği temin edememektedir (Savaş, 2007: 225-232).

Bahsi geçen, ekonomik büyüme ve finansal gelişmeye dair görüşler irdelendiğinde, sözü edilen iki unsur arasında bulunan bağa yönelik pek çok değişik yaklaşım bulunmaktadır. Bu bağlamda teorik literatürün uzlaşma sağlayamadığı görülmektedir. Bu durumun finansal gelişme ve ekonomik büyümeye yönelik olarak yürütülen ve Türkiye’yi de kapsamına dahil eden araştırma çalışmaları bakımından da böyle olduğu ifade edilmektedir. Bu husustaki literatür özeti gelecek bölümde yer almaktadır (Erkök-Yılmaz, 2010: 2-10).

### 3.3 Türkiye’nin Finansal Yapısı

Türkiye’nin finansal sistemi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık sistemi ve Türk sermaye piyasası başlıkları altında incelenebilmektedir.



Şekil 2. Türkiye’de Finansal Sistem

#### 3.3.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Cumhuriyetin kuruluşunu izleyen senelerde, yaşanan savaşın sebebiyet verdiği zorlukların

yanı sıra dünyanın derinden sarsıldığı 1929 Büyük Bunalımın da etkisiyle para piyasaları negatif yönde etkilenmiştir. Türk parasının değerinin büyük ölçüde düşmesinin ardından, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 1567 sayılı Kanunu yürürlüğe konulmuştur. Bununla birlikte, 11 Haziran 1930 tarih 1715 sayılı yasayla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın kuruluşu gerçekleştirilmiştir (Kök, 1999: 40-54).

### 3.3.1.1 Yapısı ve Organları

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), özel hukuk hükümlerine bağlı olmasının yanı sıra bir “Anonim şirket” statüsündedir (1211 Sayılı Kanun TCMB,1970: Madde 1). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın pay senetleri dört gruba ayrılmaktadır. Bu gruplardan A grubu pay senetleri sermayenin %51'lik kısmını oluşturmaktadır. Bununla birlikte A grubu pay senetlerinin tamamı Hazine'ye aittir. B grubu pay senetleri Milli Bankalara dağıtılan senelerdir. C grubu pay senetleri en çok 15.000 adet olarak sınırlandırılmış ve diğer bankalarla ayrıcalıklı firmalara dağıtılmıştır. Son olarak D grubu pay senetleri ise ticari kurumlara ve T.C. uyruklu özel ve tüzel kişilere satılan senetler olarak ifade edilmektedir ( 1211 Sayılı Kanun, TCMB, 1970: Madde 4,5,6,7).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın başlıca organları şöyle sıralanmaktadır (Yüksel, 2002: 55-56);

- **Genel kurul:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası genel kurulu kapsamında her 10 paya bir oy prensibi uygulanmaktadır. Genel kurul senede bir kez olağan toplantı yapmakta ve genel kurullarda bir kişi birden çok vekillik üstlenememektedir.
- **Banka meclisi:** Başkan ile genel kurul tarafından üç yıl için seçilmiş olan 6 üyeden oluşmaktadır. Üyelerin 1/3'i her yıl yenilenir. Meclis üyelerin en az 2/3' sinin katılımıyla ayda en az bir defa toplanmaktadır.
- **Para politikası kurulu:** Devletle beraber enflasyon hedefini saptamak, uygulama hususunda gerekli raporları düzenlemek ve para değerinin muhafaza edilmesi hususunda gereken tedbirleri almak görevleri yerine getirir. Başkan, başkan yardımcısı ve banka meclisi içinden seçilecek bir üye ile ortak kararname ile

atanacak bir üyeden oluşmaktadır.

- **Denetleme kurulu:** Dört grup pay senedi sahiplerini temsil eden iki yıl görev süresi bulunan 4 kişiden oluşmaktadır.
- **Başkanlık ve başkan:** Başkan, beş yıl süreli olarak Bakanlar Kurulunca atanır ve süre bitiminde yeniden atama yapılabilir. Başkanın dört yardımcısı bulunmaktadır.
- **Yönetim komitesi:** Başkan ile dört yardımcısından oluşur.

### 3.3.1.2 Yetkileri

Merkez Bankası'nın sahip olduğu başlıca yetkiler şöyle ifade edilmektedir (Abdujabarov, 2010: 66):

- Hükümetle beraber belirlenen enflasyon hedefine uygun para politikasını tespit etmek,
- Olağanüstü hallerde ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun isteği doğrultusunda TMSF'nin kaynaklarının ihtiyacı gidermede yetersiz kalması halinde, saptanacak usul ve esaslara göre TMSF'ye avans vermek,
- Banka mekanizmasında belirsizlik ve güvensizlik meydana gelmesi ve fon çekilişlerinin hız kazanması durumunda, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan bankalara, koşulları TCMB tarafından saptanarak, fon çekilişlerini giderecek düzeyde kredi sunmak,
- Son kredi makamı olarak bankalara kredi temin etme işlemlerini gerçekleştirmek,
- Bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulanacak olan faiz oranlarını, saptayacağı usul ve esaslara göre bankalardan talep etmek (Bakdur, 2002: 22).

TCMB' nin bankalar ve özel finans kuruluşları da dahil faaliyet gösteren bütün mali kurumlardan her türlü bilgi ve belgeyi almaya yetkisi vardır. Merkez Bankası mali kurumlara yönelik olarak benimsediği görüşlerini Başbakanlık ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna ve bu kurumların düzenleme ve denetleme yetkisini elinde bulunduran diğer kurum ve kuruluşlara bildirebilmektedir (Abdujabarov, 2010: 66).

### 3.3.1.3 Görev ve İşlevleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın başlıca amacı, 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun 25 Nisan 2001 tarih ve 4651 sayılı Kanun ile değişik 4.

maddesinde; "Bankanın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak" olarak belirtilmektedir (Yüksel, 2002: 55-56).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Anonim Şirket statüsünde olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, bankalara son kredi veren mercii statüsündedir (Abdujabarov, 2010: 66).

İlk Merkez Bankası Kanunu 14 Ocak 1970'de 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile yürürlükten kaldırılmıştır. T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun bazı maddeleri daha sonra 3098 ve 3291 sayılı kanunlar ile değiştirilmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın esas sözleşmesi, Bakanlar Kurulu'nun 19.09.1985 gün ve 85/9859 sayılı kararı ile değişikliğe uğramıştır. 21.04.1994 tarihinde 3985 sayılı yasa ile Merkez Bankası'nın Hazine'ye vereceği kısa süreli avans miktarının 1998 senesine kadar kademeli bir şekilde her yıl cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarının %3'üne kadar düşürülmesi hükmü getirilmiştir. Öte yandan kamu kuruluşlarına verilebilecek senelik iskonto ve avans tutarlarının da Hazine'ye verilebilecek kısa süreli avans tutarının yarısından çok olamayacağı vurgulanmıştır. Böylelikle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kaynaklarının Hazine tarafından kullanılması hususu sınırlandırılmış ve TCMB'nin özerkleştirilmesi yolunda önem arz eden bir adım atılmıştır (Yüksel, 2002: 55-56).

25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı kanun ile Merkez Bankası Kanununda değişikliğe gidilmiştir. Bu kanunla düzenlenmiş yeni şekline göre; Merkez Bankası'nın başlıca hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. Bununla birlikte Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlamak adına belirlediği para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirleme yetkisine sahiptir. Merkez bankası, temel amacı olarak belirlenen fiyat istikrarını sağlama hususunda çelişkiye düşmemek kaydıyla devlet tarafında belirlenen büyüme istihdam politikalarını destek vermektedir (Abdujabarov, 2010: 66).

Bankanın temel görev ve yetkileri şöyle sıralanmaktadır (Yüksel, 2002: 55-56):

I- Bankanın temel görevleri;

a) Açık piyasa işlemleri yapmak,

b) Hükümet ile birlikte Türk Lirasının iç değerini ve dış değerini koruma amacıyla gerekli görülen tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki

muadeletini saptamaya dönük kur rejimini tespit etmek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin saptanması için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini gerçekleştirmek (1211 Sayılı Kanunu TCMB, 1970: Madde-4),

c) Bankaların ve Bankaca uygun görülen diğer mali kuruluşların yükümlülüklerini temel alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile ilgili usul ve esasları saptamak,

d) Reeskont ve avans işlemleri gerçekleştirmek,

e) Ülke altın ve döviz rezervlerinin yönetimini gerçekleştirmek,

f) Türk Lirasının hacmini ve tedavülünü organize etmek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat mekanizmalarının kurulumunu gerçekleştirmek, kurulmuş olan ve kurulacak olan mekanizmaların kesintisiz çalışmasını ve kontrolünü sağlayacak organizasyonları yapmak, ödemeler için elektronik ortamı da kapsayacak şekilde kullanılacak olan metotları ve vasıtaları saptamak,

g) Mali sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasalarına yönelik düzenleyici önlemleri almak,

h) Finansal piyasaları takip etmek,

ı) Bankalarda bulunan mevduatların vadeleri ve çeşitleri ile özel finans kuruluşlarındaki katılma hesaplarının sürelerini saptamaktır.

II- Bankanın temel yetkileri;

a) Türkiye 'de banknot ihracı ayrıcalığına sahip olan tek el Bankadır.

b) Banka, devletle beraber enflasyon hedefini saptar, bu hedefle uyumlu olarak uygulanacak olan para politikasını tespit eder. Para politikasının uygulanmasındaki tek yetkili ve sorumlu bankadır.

c) Fiyat istikrarını sağlamak gayesiyle bu yasada yer verilen para politikası araçlarını kullanmanın yanı sıra belirlediği diğer para politikası araçlarını da doğrudan saptama ve uygulama yetkisi Banka'ya aittir.

f) Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.

g) Banka, diğer bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, doğrudan tespit edeceği usul ve esaslara göre bankalardan isteme yetkisine sahiptir.

h) Banka, finansal piyasaları takip etmek gayesiyle bankalar ve diğer mali kuruluşlardan ve bunların düzenlenmesi ve denetlemesi görevini üstlenen kurum ve kuruluşlardan gereken bilgileri talep etme ve istatistikî bilgi toplama yetkisine sahiptir.

III- Bankanın başlıca müşavirlik görevleri;

a) Banka, Devletin finansal ve ekonomik müşaviri, finansal ajanı ve haznedarıdır. Banka ile devlet arasındaki ilişkisi, Başbakan vasıtasıyla ile sağlanır.

b) Banka, mali sisteme yönelik olarak talep edilebilecek konularda devlete görüş bildirir.

c) Banka, bankalar ve belirleyeceği diğer finansal kurumlara yönelik olarak düşüncelerini ve tespitlerini Başbakanlık ile bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisini ellerinde bulunduran kurumlara bildirebilir.

### 3.3.2 Türk Bankacılık Sistemi

#### 3.3.2.1 Osmanlı Dönemi

1840 senesinde Osmanlı İmparatorluğu'nda çıkarılan ilk kâğıt para, ortaya çıkan bütçe açıklarını kapatmak amacıyla çıkarılmıştır. Osmanlı İmparatorluğu'nda kurulan ilk banka ise 1847 senesinde kuruluşu gerçekleştirilen İstanbul Bankası'dır. Ancak İstanbul Bankası çok kısa süre faaliyette bulunması ve kısıtlı bir faaliyet alanına sahip olması nedeniyle bankacılığın başlangıcı olarak, 1856 senesinde kurulan Osmanlı Bankası kabul edilmektedir. Banka, dış borçların temin edilmesi hususunda Osmanlı Hükümeti ile yabancı sermaye sahipleri arasında aracılık görevini üstlenmek amacıyla İngiliz sermayesi ile kurulmuştur. Osmanlı Bankası para basma imtiyazına sahip olmuştur. Bununla birlikte Osmanlı Bankası, Osmanlı Devleti'nin bütün ödemelerinin ve finansal aracılık işlemlerinin

yapıldığı banka konumuna ulaşmıştır (Abdujabarov, 2010: 48).

1856-1875 senelerini kapsayan dönemde, hükümete borç vererek faiz kazancı temin etmek amacıyla toplamda 11 yabancı sermayeli banka kurulmuştur. Bahsi geçen bankalardan bazıları ilerleyen süreçte Osmanlı Bankası'na katılmış, bazıları da 1876 Osmanlı-Rus Savaşı'ndan sonra faaliyetlerini durdurmuşlardır. Kurulan bankalardan yalnızca biri bugün hala faaliyetlerine devam etmektedir. Bu banka o dönemde Bank-ı Osman-ı Şahane ismiyle 1863 senesinde kurulmuş olan Osmanlı Bankası'dır (Bakan, 2001: 31).

Osmanlı Bankası ve Osmanlı İmparatorluğun yıkılma dönemine kadar geçen zaman içerisinde kurulan diğer yabancı sermayeli bankaların temel faaliyet alanı Osmanlı Hazinesi için iç ve dış borç bulunması ve bunların ödenmesi ile ilgili işlemleri yürütmek olarak belirlenmiştir. Bu durum Osmanlı dönemindeki bankacılık sisteminin “borçlanma bankacılığı” olarak nitelendirilmesine sebebiyet vermiştir (Akgüç, 1989: 16).

1908 senesinde ilan edilen İkinci Meşrutiyet döneminden 1923 senesine kadar geçen süreçte İstanbul'da toplam 24 milli banka kurulmuştur. Bahsi geçen bankaların 13'ü Anadolu şehirlerinde olmak üzere, 14 banka da Cumhuriyet döneminde de faaliyette bulunmuş ve diğer bankalar faaliyetlerini durdurarak kapanmak mecburiyetinde kalmıştır (Akgüç, 1989: 17).

**Tablo 2: Osmanlı Döneminde Kurulan Bankalar**

| <b>Kuruluş Tarihi</b> | <b>Banka Adı</b>                      |
|-----------------------|---------------------------------------|
| 1913                  | Türk Ticaret Bankası                  |
| 1914                  | Milli Aydın Bankası                   |
| 1914                  | Milli Karaman Bankası                 |
| 1914                  | Emlaki Gayrimenkul ve İkrizat Bankası |
| 1916                  | Akşehir Bankası                       |
| 1917                  | Manisa Bağcılar Bankası               |
| 1917                  | İtibar-i Milli Bankası                |
| 1917                  | Konya Ahali Bankası                   |
| 1917                  | İktisad-i Milli Bankası               |
| 1919                  | Eskişehir Çiftçiler Bankası           |
| 1919                  | Adapazarı Emniyet Bankası             |
| 1920                  | Konya Türk Ticaret Bankası            |
| 1922                  | Bor Zürra ve Tüccar Bankası           |
|                       |                                       |

Kaynak: Bumin Küçük, 2015:7

### **3.3.2.2 1923-1932 Yılları: Ulusal Bankacılığın Geliştiği Dönem**

1923 senesinde İzmir’de gerçekleştirilen Türkiye İktisat Kongresi’nde değerlendirilen kararlar doğrultusunda ekonomik kalkınmanın milli bankalarla mümkün olabileceği görüşü benimsenmiştir. Bu dönemde hükümet milli bankacılığın gelişme kaydetmesine destek vermiştir.

Bu süreçte 1924 senesinde Türkiye İş Bankası, 1925 senesinde Türkiye Sınai ve Maadin Bankası (1932 senesine gelindiğinde Türkiye Sanayi ve Kredi Bankası olarak değiştirildi), 1927 senesinde ise Emlak ve Eytam Bankası (1946’ senesine gelindiğinde Türkiye Emlak Kredi Bankası olarak değiştirildi) kurulmuştur. Öte yandan, 1924-1932 senelerini kapsayan dönemde 29 tane tek şubeli yerel bankanın kuruluşu gerçekleştirilmiş ve büyük bir kısmı 1929-1930 senelerini kapsayan dönemde dünya ekonomik buhranı yaşandığı esnada kapanmıştır (Tutcuoğlu, 2010: 7).

### **3.3.2.3 1933-1944 Yılları: Devletçilik ve Devlet Bankalarının Kuruluş Dönemi**

1933 – 1944 döneminde sanayileşme için gerekli görülen ancak getirisi az olduğu için özel sektör tarafından yapılamayan yatırımların hükümet eliyle yapılması, bu yatırımların finansmanlarının bütçe imkanlarını büyük ölçüde güçleştirmiştir (Altıparmak, 2002: 40-41).

Dolayısıyla, 1933-1944 döneminde, devlet bankalarının büyük bir kısmı özel kanunlar aracılığıyla kurulmuştur. Belediye Bankası (1933), Sümerbank (1933), Etibank (1935), Denizbank (1937) ve Halk Bankası ve Halk Sandıkları (1938), sanayi planları kapsamına yer verilen işletmelerin kurulması, çalıştırılması ve finansman gereksinimlerinin sağlanması amacıyla, hükümet eliyle özel amaçlı banka olarak kurulmuştur. Sümerbank sınai tesislerin kurulma aşamasında ve Etibank, madencilik alanında büyük rol oynamıştır. Bununla birlikte Belediyeler Bankası, şehir ve kasabalara altyapı hizmetlerinin sunulmasında önemli görevler üstlenmiştir. Denizbank, deniz yolları tesislerinin kurulması ve finansman gereksinimlerinin giderilmesi amacıyla kurulmuştur. Halk Bankası ve Halk Sandıkları’ nı ise, küçük esnaf ve sanatkârın kredi gereksinimlerinin giderilmesi amacıyla kurulmuştur (Abdujabarov, 2010: 52).

### **3.3.2.4 1945-1960 Yılları: Özel Bankaların Gelişme Dönemi**

1945-1960 döneminin temel özelliği endüstrileşme politikası olarak iktisadi devletçiliğin

yerine özel sektöre destek verilmesi ile ekonomik kalkınmanın hızlandırılması politikasının benimsenmesidir. Bahsi geçen politikanın değişikliğe uğramasının temel sebebi savaş dönemlerinde ortaya çıkan yüksek enflasyon ve spekülasyon ortamı içerisinde tarım ve ticaret sektörlerinde varlık sahibi bir özel kesimin meydana çıkmış olmasıdır. Diğer sebebi ise 1950 senesinde iktidara iktisadi liberalizm prensibini benimseyen Demokrat Parti'nin geçmesidir (Yüksel, 2002: 55-56).

1945-1960 dönemi kapsamında özel sermaye birikimi, bilhassa 1950 senesinden sonra tarımda makineleşmenin artış göstermesi ve ekim alanlarının hızla genişlemesi ile iyi ekim senelerinin art arda ortaya çıkmasına paralel olarak büyük oranda artış göstermiştir. Özel kesimin kuvvetlenmesi ve sanayileşme stratejisinin değişikliğe uğramasının yarattığı etki, bankacılık sektörünü de etkilemiştir. Dolayısıyla bu dönem özel bankacılığın büyük ölçüde gelişme kaydettiği bir dönem olmuştur (Abdujabarov, 2010: 66).

Bu dönem kapsamında özel sektöre ve piyasa ekonomisine öncelik veren bir ekonomi politikası izlenmesine karşın, evvelki dönemlerde uygulamaya koyulan ve getirisinin çok olmaması sebebiyle özel sektör tarafından yapılmayan yatırımların hükümet eliyle yapılması sonucunda özel kesimin özendirilmesi politikasına devam edilmiştir. Sulama, ulaştırma, , enerji, çimento, kauçuk, şeker, dokuma, demir çelik endüstrilerinde büyük ölçüde önem arz eden hükümet yatırımları gerçekleştirilmiştir (Yüksel, 2002: 55-56).

1945-1960 senelerini kapsayan dönemde yatırımların, modern işletmelerin, nüfus oranının ve milli gelir düzeyinin hızla artış göstermesi, kentlerin genişlemesi, sanayi sektörünün milli gelirden aldığı pay oranının artmasına ve piyasa için üretim faaliyetlerinin büyümesi, ekonomide para ve kredi gereksiniminin büyük ölçüde artış göstermesine sebebiyet vermiştir. Bankacılık sektöründe gerçekleştirilen yatırımların getirisi artmış ve özel bankacılık hızlı bir şekilde önem arz etmeye başlamıştır (Babuşçu, 2001: 4). Bunun sonucunda kurulan bankalar yıllarıyla birlikte şöyle sıralanmaktadır; 1944 senesinde Yapı Kredi Bankası, 1946 senesinde Garanti Bankası, 1948 senesinde Akbank, Pamukbank ve Türkiye Kredi Bankası, 1948 senesinde Tutum Bankası, 1948 senesinde Niğde Bankası, 1950 senesinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 1951 senesinde Göynük Sanayi ve Kredi Bankası, 1952 senesinde Doğubank, 1952 senesinde Denizcilik Bankası, 1953 senesinde Türk Ekspres Bankası, İstanbul Bankası ve Demirbank, 1954 senesinde Türk Yapı Bankası, Şekerbank, Türkiye Vakıflar Bankası ve İşçi Kredi Bankası, 1955 senesinde Buğday Bankası ve Türkiye Turizm Bankası, 1956 senesinde Pamukbank ve Raybank,

1957 senesinde Esnaf Kredi Bankası ve İzmir Halk Sandığı, 1958 senesinde Sanayi Bankası, Çaybank ve Maden Kredi Bankası, 1959 senesine gelindiğinde ise Türkiye Birleşik Tasarruf ve Kredi Bankası ve Türkiye Öğretmenler Bankası kurulmuştur (Akgüç, 1989: 39-40). 1950’li senelerde devletçilik ilkesinin benimsenmemeye başlanmış ve özel girişimler özendirilmiştir. Bu dönem kapsamında 25 yeni banka kurulmuştur. Bahsi geçen bankaların önemli bir kısmı özel banka statüsünde olmuştur. Öte yandan ilk defa banka dışı finansal aracı olarak Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası’nın kuruluşu gerçekleştirilmiştir (Özer, 2008: 20). 1943 senesinin son döneminde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası da olmak üzere 43 banka faaliyet gösterirken, 1959 senesinin sonuna gelindiğinde bu rakam 60’a yükselmiştir.

Bu dönem kapsamında ortaya çıkan bir başka önem taşıyan gelişme ise 1958 senesinde Türkiye Bankalar Birliği’nin faaliyete başlamasıdır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası dışında Türkiye’de faaliyette bulunan bütün bankaların Türkiye Bankalar Birliği’ne üye olmaları zorunlu kılınmıştır. Bununla birlikte Türkiye Bankalar Birliği’nin görev ve yetkileri kapsamına, bankacılık sektöründe bankacılık mesleğinin ilerleme kaydetmesini mümkün kılmak ve sektörde yer alan bankalar arasındaki haksız rekabet ortamına engel olmak amacıyla gerekli görülen bütün önlemleri almak ve uygulamaya koymak da dâhiledilmiştir (5411 No’lu Bankacılık Kanunu, Madde-80).

### **3.3.2.5 1961-1979 Yılları: Planlı Dönem**

1950’li senelerin sonlarına gelindiğinde Türkiye ekonomisi durgunluk ve bunalım içindeydi. Devletin Toprak Mahsulleri Ofisi vasıtasıyla izlediği fiyat politikası ve İktisadi Devlet Teşekkülleri’nin Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasından sağladığı krediler sonucunda para arzı artmıştır. Kamu sektörü için açılan bu kredilerin karşılığı olarak, gayri safi milli hâsılanın yeteri düzeyde artış göstermesi için; devletin krediler aracılığıyla ekonomik yaşama müdahale etmesi ve fazla para yaratması, enflasyonist baskının oluşmasına büyük ölçüde etki etmiştir (Dündar, 1971: 70-71).

1961-1979 senelerini kapsayan dönemde, 1950-1960 yılları arasında uygulanmış olan liberal ekonomi politikası yaklaşımını terk edilmesi sonucunda ekonomik faaliyetler kalkınma planları ve yıllık programlara bağlı kılınmıştır. Bahsi geçen dönemde, bankacılık sektörüne hükümet müdahalesi artmıştır. Bununla birlikte bu dönemin önemli bir kısmında ithal ikamesine dayalı sanayileşme politikasına tabi olarak dışa kapalı bir bankacılık

mekanizması egemen olmuştur. (Dündar, 1971: 70-71)

Planlı dönem kapsamında 5 kalkınma bankası ve 2 ticaret bankası olmak üzere toplam 7 yeni bankanın kuruluşu gerçekleştirilmiştir. Bahsi geçen dönemde kurulan kalkınma bankaları yıllar itibariyle T.C. Turizm Bankası (1962), Sınâî Yatırım ve Kredi Bankası (1963), Devlet Yatırım Bankası (1964), Türkiye Maden Bankası (1968) ve Devlet Sanayi ve İşçi Bankası (1976) olarak sıralanmaktadır. Bununla birlikte bu dönemde kurulan ticaret bankaları ise Amerikan-Türk Dış Ticaret Bankası (1964) ve Arap -Türk Bankası'dır (1977) olarak sıralanmaktadır. Kalkınma bankalarının kuruluşuna yönelik olan ilke kararları kalkınma planları kapsamına dâhil edilmiştir (Abdujabarov, 2010: 56).

### **3.3.2.6 1980 Sonrası: Serbestleşme ve Dışa Açılma Dönemi**

1970'li senelerin sonunda ödemeler dengesinde yaşanan sorunlar sebebiyle ortaya çıkmaya başlanan ekonomik durgunluk, endüstrinin döviz ihtiyacını da giderebilecek yeni bir sanayileşme politikasının benimsenmesini mecbur kılmıştır. 24 Ocak istikrar programı ve bu programı kapsamında dışa açılma, serbest pazar ekonomisine geçiş yapma ve liberalleşme gibi hedeflerin ilave edilmesi sonucunda bankacılık sektöründe yaşanan gelişmeler de büyük ölçüde etkilenmiştir. 1980 senesinde, iç pazara dönük olarak üretimin gerçekleştirildiği ithal ikameci sanayileşme politikası terk edilmiştir. Bunun sonucunda piyasa ekonomisine dayalı olan, dışa açılmayı hedefleyen ve temelinde ihracata dönük üretim yer alan bir kalkınma politikası benimsenmiştir. Yeni stratejiye destek vermek, ekonominin serbest piyasa ekonomisi ilkeleri doğrultusunda tekrar yapılanmasını ve tasarrufların istikrarlı büyümenin sağlanması için gereken düzeye ulaştırılmasını sağlamak amacıyla, esnek döviz kuru ve pozitif reel faiz politikası uygulanmaya konulmuş, finansal piyasaların serbestleşmesi ve derinlik kazanmasına dönük yeni organizasyonlar yapılmıştır (Özata, 2010: 25).

1985 senesinde 3182 sayılı Bankalar Kanunu yürürlüğe konulmuştur. Bu kanun ile uluslararası denetim ve gözetim sistemi ile uluslararası bankacılık standartlarının sisteme tanıtımı gerçekleştirilmiş, tek düzen hesap planı uygulanmaya başlamış, bilançolar dış denetime bağlı kılınmış, mevduat sigorta fonu kurulmuş ve donuk kredilere gerçekçi karşılık uygulanması getirilmiştir. Öte yandan Interbank piyasasının kuruluşu gerçekleştirilmiştir (Parasız,2001: 112). Bununla birlikte döviz tutma ve döviz mevduatı açma izni Türkiye'deki yerleşik kişilere verilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası,

1987 senesinde açık piyasa işlemleri uygulamaya başlamıştır. 1988 senesine ise döviz piyasası kurulmuştur. 1989 yılına gelindiğinde ise Türk Lirasının konvertibilitesi ilan edilmiştir. Ayrıca ülke dışındaki yerleşik kişilere Türkiye’de menkul kıymet yatırımı gerçekleştirme, Türk Lirası ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. 1990 senesinde, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası öngörülebilirliğin artış göstermesi ve finansal piyasalarda ortaya çıkan belirsizliklerin en aza indirilmesine dönük olarak para programını tanıtmış ve ardından uygulamaya başlanmıştır. 1992 senesinde ise, elektronik fon transfer mekanizmasının işlerliği kazanması sağlanmıştır (Dündar, 1971: 70-71).

1990’lı senelerde mali sistemin önemli bir kısmını meydana getiren bankacılık sistemi, bahsi geçen dönem kapsamındaki ağır kamu iç borçlanması sebebiyle, banka aktifleri içinde kamu borçlanma senetlerine büyük ölçüde yer vermiştir. Böylelikle bankacılık sistemi önem arz eden bir faiz tehlikesine maruz kalmıştır. Bununla birlikte, kamu borçlanması ve ekonomik canlılığı kolay hale getirecek bir etken olarak uygulanmakta olan kontrollü kur politikaları, dövizde açık pozisyon taşıma ve yurtdışı piyasalardan büyük ölçüde borçlanmayı özendirmiştir. Netice olarak bankacılık sisteminin karşı karşıya kaldığı büyük çaplı faiz ve kur tehlikesi 1994 ve 2001 krizleri esnasında ön plana çıkmıştır (Abdujabarov, 2010: 66).

1993 senesinin sonlarına doğru devlet tarafından uygulanan yanlış ekonomi politikaları ve devlet tarafından hazine ihalelerinin iptal edilmesi ve bunlara tabi olarak uluslararası rating kurumlarınca Türkiye’nin kredi notunun düşürülmesine paralel olarak kriz ortamını yaratılmıştır. Bahsi geçen gelişmeler doğrultusunda aşırı düzeyde değeri artan Türk Lirasında devalüasyon beklentisi oluşunca 1994 yılına gelindiğinde kriz ortaya çıkmıştır. Hazine ihalelerinin iptal edilmesi neticesinde piyasada kalan Türk Lirası, Hazine ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası arasında yaşanan uyuşmazlık sebebiyle piyasada kalarak dövize yönelmiştir. Bahsi geçen durum kurların hızla artış göstermesine sebebiyet vermiş ve böylece büyük ölçüde açık pozisyonu bulunan bankalar güçlük yaşamıştır (Günel, 2000: 12).

1995 senesinin ardından ekonomide yaşanan hızlı toparlanma bütün sektörleri etkilemiştir. Bahsi geçen durum bilhassa bankacılık sisteminin büyümesine pozitif yönde etki etmiştir. Reel faizlerin yükselmesi Türk Lirası cinsinden yatırım araçlarını cazip kılmış ve para ikamesi tersine dönememek üzere yavaşlamıştır. Kapanan döviz pozisyonlarının tekrar açılması sağlanmış, yüksek maliyetli olsa da ülke dışı borçlanma başlamıştır. Öte yandan

yatırımcıların çok kısa süreli finansal araçlara olan talebi artış göstermiştir. Ülke dışından borçlanma işlemine vergi uygulanmaya başlanmış, yabancı borçlanma ve Türk Lirası üzerindeki mevcut parasal yükler büyük ölçüde arttırılmıştır (Aydın, 2006: 35).

2001 krizinden önce Türk bankacılık sisteminde yer alan başlıca sorunlar arasında holding bankacılığı da yer almaktadır. Holding Bankalarının, tipik aile şirketi profiline sahip olmaları, zayıf öz kaynak yeterliliğine sahip olmaları ve tek hedefin bünyesinde yer aldığı grubun şirketlerini finanse etmek olduğu gözlenmektedir.

2001 krizinden önce bankacılık kesiminde ortaya çıkan sorunların bir kısmına da ülke ekonomisinin sahip olduğu makroekonomik yapı sebebiyet vermektedir. Başta enflasyon ve kamu açıkları olmak üzere karşı karşıya kalınan problemler bütün sektörlerde olduğu gibi bankacılık sektöründe de istikrarsızlığa sebebiyet vermiştir. 2000 ve 2001 yıllarını kapsayan dönemde ortaya çıkan sistematik krizler, banka bilançolarında ve milli gelirde büyük ölçüde istikrarsızlığın yaşanmasına sebebiyet vermiştir (Yetim ve Gülhan, 2005: 91).

Yaşanan 2001 krizinin ardından bankacılık kesimine dönük olarak yapılan reformlar ve kamu kesiminin mali disipline dönmesiyle, bankalar faaliyet dışı bir gelir olarak nitelendirilen kamu finansmanından yüksek düzeyde getiri sağlama devrinin sona erdiğini anlamaya başlamışlardır. Bu gelişmenin sonucunda tüketici kredileri, otomobil kredileri, konut kredileri gibi bankacılık sisteminin gereği olan alanlardan gelir sağlamaya yönelmişlerdir (Aydın, 2006: 35).

### **3.3.3 Türkiye’de Sermaye Piyasaları**

Türkiye’deki ilk borsacılık çalışmaları 1854 Kırım Savaşı’na kadar uzanmaktadır. Kırım Savaşı ile başlayan Osmanlı borçları sebebiyle çıkartılan tahviller İstanbul’da alınıp satılmaya başlanmıştır. 1866 senesine gelindiğinde Osmanlı Devleti’nden alacaklı olan devletlerin de destek vermesiyle Dersaadet Tahvilat Borsası kurulmuştur (IMKB, <http://www.imkb.gov.tr/25yil/index.html>).

Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan sonra 1929 senesinde yürürlüğe giren 1447 sayılı “Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu” ile sermaye piyasalarının “İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası” adı altında düzenlenmiştir (Aydın, 2006: 35).

1938 senesinde çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılmış ve Ankara’ya

taşınmıştır. Daha sonra İstanbul Borsası "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" ismi ile açılmış ve faaliyetlerine başlamıştır. Bahsi geçen taşınmanın ardından yaşanabilecek olan olumsuzluklar anlaşılmış olacak ki, 1941 senesine gelindiğinde Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası tekrar İstanbul'a nakledilmiştir (Kazgan, 1995: 141).

1950'li senelerin ortasında özel sektör şirketleri içerisinde yer alan sermaye şirketlerinin sayısı hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Bununla birlikte özel sermaye gruplarının sanayi içindeki payı da hızla artış göstermiştir. 1950 yılında 34 olan banka sayısı 1960 yılına gelindiğinde 58'e yükselmiştir. Bu bankaların bir bölümü 27 Mayıs 1960 tarihinin ardından sonra tasfiye edilmiştir. Özel şirketler rakip şirketlerin bankalarından kredi temin etme konusunda pek çok zorlukla karşı karşıya kalmaya başlamalarının ardından hisse senedi ve tahvil çıkarmaya başlamışlardır (Günlük, 1984: 192).

1989 senesi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası için, 12 sayılı karar ile uluslararası sermaye piyasaları ile entegrasyona atılan adımın yanı sıra dışa açılmayı da ifade etmektedir. İMKB dışa açılma ile derinleşmiş ve büyük ölçüde dış etkilere açık bir hale dönüşmüştür (Kazgan, 1995: 141).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kapsamında Gelişen İşletmeler Piyasası, Hisse Senetleri Piyasası, Tahvil Bono Piyasası ve Yabancı Menkul kıymetler piyasası yer almaktadır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası piyasasında, farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetleri, borsa yatırım fonları, rüçhan hakkı kuponları ve varantlar işlem görmektedir. Hisse Senetleri Piyasası'nda yürütülen işlemler elektronik alım-satım mekanizması vasıtasıyla öncelik ilkesi olarak zaman ve fiyat temel alınarak, "Çoklu Fiyat-Sürekli Müzayede" esasları çerçevesinde otomatik olarak yapılmaktadır. Bahsi geçen işlemler sabah ve öğleden sonra olmak üzere iki ayrı seansta gerçekleştirilmektedir. Bu iki seansın başında Tek Fiyat Sistemi doğrultusunda "Açılış Seansı" organize edilmektedir. Hisse Senetleri Piyasasında işlemlerin gerçekleştirildiği pazarlarda şöyle ifade edilmektedir (İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/Markets/StockMarket.aspx>):

- **Ulusal Pazar:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kotasyon koşullarının tamamını taşıyan şirketler Ulusal Pazar'da işlem görmektedir.
- **Kurumsal Ürünler Pazarı:** Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayeleri hisse senetleri ile borsa yatırım fonları

katılma belgeleri ve aracı kuruluş varantları kot içi pazar niteliğine sahip olan Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmektedir.

- **Fon Pazarı:** Borsa Yatırım Fonları ve Borsa Yönetim Kurulu tarafından işlem görmesinin uygun olduğuna karar verilen A tipi yatırım fonları katılma belgeleri Fon Pazarı'nda işlem görmektedir.
- **İkinci Ulusal Pazar:** Ekonominin dinamosu olan küçük ve orta ölçekli şirketler ve Ulusal Pazar'dan geçici ya da sürekli olarak çıkartılan şirketler ile Ulusal Pazar için geçerli kotasyon ve işlem görme koşullarını sağlayamayan şirketler İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmektedir.
- **Gözaltı Pazarı:** Gözaltı Pazarı, belirli şartların meydana çıkmasının ardından, şirketlerin inceleme ve takip kapsamına dahil edilmesi durumlarında devamlı gözetim, denetim ve takip etme ortamında, yatırımcılara sürekli ve uygun zamanlarda bilgi verilmesini sağlayacak tedbirlerle beraber, hisse senetlerinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde işlem görebileceği Pazar olarak tanımlanmaktadır.
- **Birincil Piyasa:** Hisse senedi ihracı yapan şirketler ile tasarruf sahiplerinin doğrudan karşılaştıkları piyasa olarak ifade edilmektedir.
- **Toptan Satışlar Pazarı:** Toptan Satışlar Pazarı, önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki hisse senedi işlemlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamaktadır.

**Gelişen İşletmeler Piyasası,** borsa kotasyon koşullarına uygun olmayan gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan, şirketlerin sermaye piyasalarından fon temin etmek maksadıyla ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve sistemli bir alan oluşturmak amacıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde ayrı bir piyasa olarak kurulmuştur (Aydın, 2006: 35).

**Tahvil ve Bono Piyasası,** hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören ortaklıkların ihraç edebileceği ve sermaye piyasası mevzuatı kapsamında "Nitelikli Yatırımcı" olarak tanımlanan yatırımcılarca satın alınabilecek konumda olan borçlanma araçlarının ihraç işlemlerinin (birinci el) yapıldığı Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ve ikinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin yapıldığı Kesin Alım-Satım, Repo-Ters Repo, Menkul Kıymet Tercihli Repo ve Bankalararası Repo Ters Repo Pazarlarından meydana gelmektedir. Tahvil ve Bono Piyasası kapsamında, TL ve döviz ödemeli hükümet

iç borçlanma senetleri ile gelir ortaklığı senetleri, TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri ihraç edildikleri tarihten itibaren; özel sektör, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve mahalli idareler tarafından ihraç edilen borçlanma senetleri ile Borsa Yönetim Kurulu'nca işlem görmesi uygun bulunan diğer menkul kıymetler Kamuyu Aydınlatma Platformu içerisinde ilan edilmelerini takip eden ikinci işgünü işlem görmeye başlamaktadırlar. Bununla birlikte repo ve ters-repo işlemleri ile menkul kıymet tercihli repo işlemleri gerçekleştirilmektedir. Öte yandan alım satım işlemleri Tahvil ve Bono Piyasası'nda elektronik olarak çoklu fiyat-sürekli müzayede mekanizması çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı 17 Haziran 1991 tarihinde kurulmuş, Repo-Ters Repo Pazarı 17 Şubat 1993 tarihinde, Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı 17 Mayıs 2010 tarihinde, Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı 17 Aralık 2010 tarihinde, Bankalararası Repo Ters Repo Pazarı ise 7 Ocak 2011 tarihinde faaliyet göstermeye başlamıştır. Takas ve saklama işlemleri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Üyelerin katılımıyla kurulmuştur. Takas ve saklama işlemleri, ayrı ve bağımsız bir kurum statüsünde olan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından gerçekleştirilmektedir. Takas işlemlerinde ortaya çıkabilecek olan anapara riski, ödeme karşılığı teslim esasının uygulanmasıyla ortadan kaldırılmaktadır (Günel, 2000: 12).

Tahvil ve Bono Piyasası'ndaki işlemlerin gerçekleştirildiği pazarlar şöyle sıralanmaktadır (Aydın, 2006: 35):

- **Kesin Alım Satım Pazarı:** İkinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin organize edilen şeffaf bir piyasada işlem görmelerini mümkün kılmakta ve likiditelerini büyük oranda artırmaktadır.
- **Repo - Ters Repo Pazarı:** Dünya çapında önem arz eden organize repo pazarları arasında yer alan Repo-Ters Repo Pazarı sabit getirili menkul kıymetlerin geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alımını organize piyasa şartları çerçevesinde güvenli bir biçimde yapılmasını mümkün kılmaktadır.
- **Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı:** Organize piyasa kapsamında, seçilen menkul kıymetler üzerinde repo yapılmasına ve ardından bu menkul kıymetlerin alıcıya teslim edilmesine imkân sunmaktadır. Belirli bir vade için menkul kıymete el değiştirebilme olanağı sunan pazar, vadeli ve spot piyasa arasında menkul kıymet akışkanlığını gerçekleştirerek etkin faiz oluşumuna hizmet eder.

- **Bankalararası Repo - Ters Repo Pazarı:** Bankaların organize piyasa şartları kapsamında geri alım vaadiyle satım ve geri satım vaadiyle alım işlemlerini zorunlu karşılık ayırmak mecburiyetinde olmadan yapmalarının mümkün kılınması amacıyla kurulmuştur.
- **Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı:** Hisse senetleri İMKB Ulusal, İkinci Ulusal ve Yeni Ekonomi Pazarlarında işlem görmekte olan ortaklıkların, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: II, No:22 Tebliğ'inde belirtilen esaslar kapsamında, izah name ve sirküler düzenlemeden ihraç edebilecekleri ve sadece sermaye piyasası mevzuatında tanımlanmış olan Nitelikli Yatırımcılarca satın alınabilecek borçlanma araçlarının ihraç işlemlerinin yapıldığı pazar olarak tanımlanmaktadır. Pazar içerisinde ihracı tamamlanmış olan borçlanma araçları, başka bir koşul aranmadan Kesin alım Satım Pazarı'nda işlem görmeye başlamaktadırlar.

## BÖLÜM IV

### FİNANSAL PİYASALAR VE EKONOMİK BÜYÜME ARASINDAKİ NEDENSELLİK İLİŞKİSİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

#### 4.1 Araştırmanın Verileri

Araştırmada ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında bulunan nedensellik ilişkisi finansal gelişmeyi temsil eden para arzı (M2) ve ülke içindeki toplam mevduatlar ile ekonomik büyümeyi temsil edecek olan GSYİH verileri ile incelenecektir.

Araştırmanın değişkenlerine ait olan veriler 1986-2018 yılları arasında yer alan dönemi kapsamına almaktadır. Modelimizde hane halklarının tasarrufları çalışmanın ana unsuru olarak yer almaktadır. Bu tasarruflar bankacılık sektörü ve bankacılık dışındaki mali birimlerce toplanıp özel sektör oluşumlarına kredi olarak sunulmaktadır. Buna göre finansal gelişme, bankalar ve banka dışındaki birimler tarafından toplanan mevduatların GSYİH'ya olan oranındaki değişim ve TCMB'nin M2 para arzının GSYİH'ya olan oranındaki değişimin ekonomik büyüme göstergesi olan GSYİH'ya etkileri olduğu varsayılmaktadır.

Araştırmada kullanılan ve 1986-2018 dönemine ait verilerden M2 para arzı, mevduatlar Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (EVDS)'nden elde edilmiştir. Türkiye'nin 1986-2018 yılı arasındaki GSYİH yıllık veriler için OECD veri tabanına başvurularak sağlanmıştır.

## 4.2 Araştırmanın Yöntemi

Bu araştırmada GSYİH'nın fonksiyonu aşağıda yer alan eşitlikle nitelendirilmiştir.

$$\text{LogGSYİH}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{LogM2}_t / \text{GSYİH}_t + \beta_2 \text{LogMEV}_t / \text{GSYİH}_t + \varepsilon_t$$

GSYİH: Türkiye'nin 1986-2018 yılları arasındaki yıllık Gayri Safi Yurtiçi Hasılası

M2: TCMB'nin 1986-2018 yılları arasındaki M2 para arzı

MEV: Bankalarda ve mali kuruluşlarda 1986-2018 yılları arasında bulunan yıllık mevduat miktarı

Çalışmamızdaki gibi zaman serilerinde durağanlık kavramı modelin doğruluğunun sınanması için önemli kavramlardan bir tanesi olarak yer almaktadır. Çünkü literatürde yer alan olasılık yöntemleri yalnızca durağan seviyedeki zaman serileri için uygulanabilmektedir. Durağanlığın sağlanamadığı durumlardaysa varyansın değişkenliği ve ortalamadan sapma gibi durumlar ortaya çıkabilmektedir. Durağan hale getirilen zaman serilerindeyse hata terimleri sıfır ortalamaya ve sabit varyansa sahip olmaktadır. Zaman serilerinin durağan hale getirilmesinde logaritma alınması veya fark alma işlemi yapılmaktadır. Fark alma işleminin ardından durağanlık gösteren serilere yönelik yapılan modeller "durağan olmayan stokastik modeller" ya da "entegre modeller" olarak isimlendirilmektedir (Işık vd., 2004).

Serilerin durağanlaştırılması için birim kök testlerinden yararlanılmaktadır. Artırılmış Dickey-Fuller ve Phillips-Perron literatürde sıklıkla kullanılan birim kök testlerindendir. Çalışmamızda serilerin durağanlaştırılmasında Artırılmış Dickey-Fuller (ADF) birim kök testine başvurulmuştur. Buna göre bu birim kök testinin denklemleri aşağıdaki gibi ifade edilmektedir (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010).

$$\Delta Y_t = \alpha Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \alpha_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad \tau\text{- istatistiği (trend ve sabit yok)}$$

$$\Delta Y_t = \nu + \alpha Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \alpha_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad \tau_0\text{- istatistiği (sabitli)}$$

$$\Delta Y_t = \nu + \beta t + \alpha Y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \alpha_j \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t \quad \tau_t\text{- istatistiği (sabitli ve trendli)}$$

Artırılmış Dickey-Fuller birim kök testinin yapılmasında tespit edilen eşitlikte p gecikme değerinin belirlenmesinde Akaike (AIC) veya Schwarz gibi (SIC) bilgi kriterlerinden faydalanılmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010).

Durağanlığın test edilmesi sonrasında aynı düzeyde bütünleşme gösteren zaman serilerinin birbiri arasında uzun döneme dayalı ilişkilerin olduğunun belirlenmesi için eş bütünleşme analizine başvurulabilmektedir. Buna göre eşit düzeyde farklarından sonra durağanlaşma gösteren zaman serilerinin düzey değerleri ile analiz gerçekleştirilebilmektedir. Fark alma işlemi serilerin hem uzun dönem bilgi durumlarının hem de kısa dönem şoklarının etki durumlarının ortadan kalkmasına sebebiyet verdiğinden, eşbütünleşme analizi ile söz konusu değişkenler arasında mevcut bulunan uzun ve kısa dönemli bilgilerin muhafaza edilmesi ile birlikte, hata düzeltme modeli vasıtasıyla da uzun ve kısa dönem muhtemel ilişkilerin ayrılma olasılığı da sağlanmaktadır (Işık vd., 2004).

Literatürde eşbütünleşme testleri Johansen eşbütünleşme veya Engle-Granger testleri ile yapılmaktadır. Ancak Engle-Granger testi asimptotik dağılımla ilgili tatmin edici bir açıklama sunamaması ve olası bütün eşbütünleşen vektörlerin yerine yalnızca bir tek vektörü dikkate alması sebebiyle buna benzer analizlerde Engle-Granger testi yerine Johansen eşbütünleşme testi tercih edilmektedir (Kavaz ve Özbuğday, 2016). Johansen eşbütünleşme testi VAR modeli temelli olup, aşağıdaki eşitlikle belirtilmektedir (Erdoğan, 2008):

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + Bx_t + u_t$$

Üst tarafta yer alan denklemde bulunan  $y_t$  değişkeni geçmiş dönemlere ait olan değerler ile belirtilen değişkenler vektörünü,  $u_t$  hata terimini ve  $x_t$  ise kukla değişkenini belirtmektedir (Göktaş ve ark., 2018). Bu denklem VECM (Vektör Hata Düzeltme) modeli olarak belirtildiğinde;

$$\Delta y_t = \Pi y_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \Omega_i \Delta y_{t-i} + B x_t + u_t$$

$$\Pi = \sum_{i=1}^{p-1} A_i - I, \quad \Omega_i = -\sum_{j=i+1}^{p-1} A_j$$

Yukarıda yer alan ve  $y_t$  vektörünün eşitliği olan denklemde bulunan değişkenlerin

eşbütünleşme bakımından bağlantıları bulunmaktaysa  $\text{rank}(\Pi)=r < k$  olmalıdır. Burada yer alan matrislerden  $\alpha$  ayarlama hızı katsayısını temsil etmektedir (Erdoğan, 2008: 218).

Johansen eşbütünleşme modeline göre değişkenlerin birbiri arasında bulunan eşbütünleşik vektör sayısının tespitinde maksimum öz değer ve iz (trace) istatistikleri vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. İz ve maksimum öz değer kavramları  $r$  adet eş bütünleşen vektör bulunduğu ana hipoteze karşı olarak; maksimum öz değer istatistiği  $r+1$  kadar eş bütünleşen vektör olduğu hipotezini ve iz istatistiği ise  $r$  adet eş bütünleşen vektörden daha fazla olduğu alternatif hipotezini sınamaktadır (Akıncı ve Tuncer, 2016).

$$(\lambda_{\text{trace}}) = -T \sum_{i=r+1}^p \ln(1-\lambda_i) \quad (\lambda_{\text{maks}}) = -T \ln(1-\lambda_{r+1})$$

Gerçekleştirilen testin akabinde iz ve öz değer istatistik sonuçları kritik değerlerin üzerinde değer alması durumunda sıfır hipotezi red edilmiş olmaktadır. Bu durumda değişkenlerin birbiri arasında eşbütünleşmenin varlığı doğrulanmış olmaktadır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2010).

Değişkenlerin birbiri arasında eşbütünleşmenin olduğuna dair tespitinin yapılmasının ardında uzun dönemli denge durumu saptanabilmektedir. Bununla birlikte VECM kısa dönemli ilişkileri göz önünde bulundurabilmek adına uygulaması yapılmaktadır. Bu durumda hata düzeltme terimi uzun dönemli denge durumuna doğru bir düzeltmenin yapılması için geçen süreyi ifade etmektedir.

$$\Delta y_{1t} = A_1 (y_{2(t-1)} - \beta y_{t(t-1)}) + u_{1t}$$

$$\Delta y_{2t} = A_2 (y_{2(t-1)} - \beta y_{t(t-1)}) + u_{2t}$$

Üst tarafta yer alan denklemlerin sağındaki terimler uzun süreli dengede sıfır değerine ulaşan hata terimlerini belirtmektedir. Buna ek olarak  $A_1$  ve  $A_2$  katsayıları da uzun süreli dengelenme hızını ifade etmektedir (Deysappriya, 2014).

### 4.3 Analiz Bulguları

Araştırmada kullanılması planlanan değişkenlere ait durağanlık kontrolünde kullanılan ADF birim kök testi sonucuna ait bulgular Tablo 3'de belirtilmiştir.

**Tablo 3. ADF Birim Kök Testine Ait Bulgular**

| Değişken     | Test Seviyesi | Denklem Tipi | Test İstatistiği    | Sonuç |
|--------------|---------------|--------------|---------------------|-------|
| LogGSYİH     | Düzy          | ADF (0)      | $\tau_{c,t}=-1,239$ | I(1)  |
|              | İlk Fark      | ADF (0)      | $\tau_{c,t}=-5,018$ |       |
| LogM2/GSYİH  | Düzy          | ADF (0)      | $\tau_{c,t}=-2,166$ | I(1)  |
|              | İlk Fark      | ADF (0)      | $\tau_{c,t}=-4,846$ |       |
| LogMEV/GSYİH | Düzy          | ADF (0)      | $\tau_{c,t}=-2,707$ | I(1)  |
|              | İlk Fark      | ADF (0)      | $\tau_{c,t}=-6,100$ |       |

MacKinnon (1996) tek taraflı kritik değerleri;  $\tau_{0,05} = -1,953$   $\tau_{c0,05} = -2,946$   
 $\tau_{c,t,0,05} = -3,536$ . Parantez içindeki değerler gecikme uzunluklarını göstermektedir.

Tablo 4.1.'de 1.farkları alınan araştırmanın değişkenlerinin tamamının %5 anlamlılık seviyesinde I(1)'ince derecesinde durağan hale geldikleri gözlemlenmiştir. Bu durumda değişkenlerin arasında eşbütünleşik vektörünün araştırılması adına bir aşama kaydettirmiştir. Modelimizde gecikme uzunluğunun tespit edilmesi için HQ, AIC, FPE, LR, SC kriterleri göz önünde bulundurulmuştur. Kriterlere göre araştırma modelimiz için 4 gecikmenin uygun olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Değişkenlerin birbiri arasındaki eşbütünleşmenin olduğuna dair araştırma Johansen yöntemi ile yapılmıştır.

**Tablo 4. Johansen Eşbütünleşme Testi Sonuçları**

| GSYİH Fonksiyonu |                |                  |                 |                         |                |                  |                 |
|------------------|----------------|------------------|-----------------|-------------------------|----------------|------------------|-----------------|
| İz Testi         |                |                  |                 | Maksimum Öz Değer Testi |                |                  |                 |
| H <sub>0</sub>   | H <sub>1</sub> | Test İstatistiği | %5 Kritik Değer | H <sub>0</sub>          | H <sub>1</sub> | Test İstatistiği | %5 Kritik Değer |

|                    |        |        |                   |        |        |
|--------------------|--------|--------|-------------------|--------|--------|
| <b>Hiç*</b>        | 62,943 | 42,915 | <b>Hiç*</b>       | 36,262 | 25,823 |
| <b>En fazla 1*</b> | 26,680 | 25,872 | <b>En fazla 1</b> | 16,692 | 19,387 |
| <b>En fazla 2</b>  | 9,988  | 12,517 | <b>En fazla 2</b> | 9,988  | 12,517 |

Tablo 4.'de iz ve maksimum özdeğer testi sonuçlarına bakıldığında çalışmamızdaki modelin %5 anlamlılık seviyesinde iz testine göre iki adet, özdeğer testine göre 1 adet eş bütünleşme ilişkisi olduğu belirlenmiştir. İz ve maksimum özdeğer istatistikleri bulgularına göre çalışmada yer alan eşitlik için eşbütünleşme ilişkisi belirlenmesinin ardından FMOLS eşbütünleşme tahmincisi aracılığıyla eşbütünleşme katsayıları açıklanabilmektedir.

FMOLS testinin neticesinde GSYİH tahmin denklemi ile ilgili bulunan değerler Tablo 4'te belirtilmiştir.

**Tablo 5. FMOLS Tahmincisi Eşbütünleşme Vektörü Katsayıları**

| <b>LogGSYİH</b> | <b>M2/GSYİH</b>   | <b>MEV/GSYİH</b>  |
|-----------------|-------------------|-------------------|
| 1,000           | 1,013<br>(3,410)* | 0,639<br>(0,912)* |

t istatistikleri parantez içinde verilmiştir. \* %1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 5'e göre M2/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda GSYİH miktarında %1,01 oranında artış yaratmaktadır. Mevduat/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda ise GSYİH miktarında %0,63 oranında artış yaratmaktadır. Bu sonuca göre piyasaya sürülen paranın alıcılar tarafından kabul edilip, üretime dönük yapılarda kullanıldığı ve GSYİH miktarını artırdığı belirtilebilir.

CCR testinin neticesinde GSYİH tahmin denklemi ile ilgili bulunan değerler Tablo 6'te belirtilmiştir.

**Tablo 6. CCR Tahmincisi Eşbütünleşme Vektörü Katsayıları**

| <b>LogGSYİH</b> | <b>LogM2/GSYİH</b> | <b>LogMEV/GSYİH</b> |
|-----------------|--------------------|---------------------|
| 1,000           | 1,125<br>(12,816)* | 0,585<br>(0,438)*   |

t istatistikleri parantez içinde verilmiştir. \* %1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 6'ya göre M2/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda GSYİH miktarında %1,12 oranında artış yaratmaktadır. Mevduat/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda ise GSYİH miktarında %0,58 oranında artış

yaratmaktadır.

DOLS testinin neticesinde GSYİH tahmin denklemi ile ilgili bulunan değerler Tablo 7’de belirtilmiştir.

**Tablo 7. DOLS Tahmincisi Eşbütünleşme Vektörü Katsayıları**

| LogGSYİH | M2/GSYİH          | MEV/GSYİH         |
|----------|-------------------|-------------------|
| 1,000    | 1,117<br>(4,147)* | 0,064<br>(2,858)* |

t istatistikleri parantez içinde verilmiştir. \* %1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir.

Tablo 7’de göre M2/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda GSYİH miktarında %1,11 oranında artış yaratmaktadır. Mevduat/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda ise GSYİH miktarında %0,06 oranında artış yaratmaktadır.

GSYİH tahmin eşitliği ile ilgili olarak kısa dönemde oluşan sapmaların uzun dönemde denge durumuna eriştiren ayarlama parametre değerleri Tablo 8’de belirtilmiştir.

**Tablo 8. Hata Giderme Katsayıları**

| Hata Giderme |             |
|--------------|-------------|
| Denge Hatası | -0,343      |
|              | (0,105)     |
|              | [-3,256]*** |

Standart hatalar parantez içinde, t istatistikleri ise köşeli parantez içinde gösterilmiştir. \*%10 anlamlılık düzeyini, \*\*%5 anlamlılık düzeyini, \*\*\* %1 anlamlılık düzeyini belirtmektedir

Tablo 8.’de görüldüğü üzere hata giderme katsayısı 0 ve -1 arasında %1 seviyesinde anlamlı olarak bulunmuştur. Hata giderme katsayısının 0 ve -1 arasında olması ve bunun istatistiksel bakımdan anlamlı bulunması değişkenlerin birbiri arasında uzun dönemli bir

ilişkinin var olduğuna ve analiz sonucunda belirlenen sapmaların belirli bir dönemin ardından kaybolacağı anlamına gelmektedir. Tablo 8.'de gerçekleşen sapmaların %34,3'ünün birinci dönemden başlayarak kaybolacağı gözükmemektedir.

Çalışmamızdaki modele ait olan varyans ayrışım bulguları Tablo 9.'de belirtilmiştir.

**Tablo 9. Varyans Ayrışım Tablosu**

| <b>GSYİH</b>    |                |              |                 |                  |
|-----------------|----------------|--------------|-----------------|------------------|
| <b>Dönem</b>    | <b>St.Hata</b> | <b>GSYİH</b> | <b>M2/GSYİH</b> | <b>MEV/GSYİH</b> |
| <b>2</b>        | 0,039          | 94,067       | 4,559           | 1,373            |
| <b>4</b>        | 0,047          | 83,767       | 4,261           | 11,971           |
| <b>6</b>        | 0,057          | 76,945       | 11,979          | 11,075           |
| <b>8</b>        | 0,065          | 60,672       | 29,662          | 9,665            |
| <b>10</b>       | 0,074          | 46,658       | 45,888          | 7,453            |
| <b>M2/GSYİH</b> |                |              |                 |                  |
| <b>Dönem</b>    | <b>St.Hata</b> | <b>GSYİH</b> | <b>M2/GSYİH</b> | <b>MEV/GSYİH</b> |
| <b>2</b>        | 0,042          | 9,304        | 90,664          | 0,031            |
| <b>4</b>        | 0,051          | 8,180        | 82,959          | 7,397            |
| <b>6</b>        | 0,055          | 12,630       | 79,189          | 8,179            |
| <b>8</b>        | 0,057          | 12,658       | 80,110          | 7,230            |
| <b>10</b>       | 0,064          | 12,262       | 79,945          | 7,792            |

Tablo 9.'a göre MEV/GSYİH 8. dönem sonunda GSYİH'nın %9,665'ini açıklayıcı nitelikte iken, M2/GSYİH %29,662'sini açıklayıcı niteliğe sahip olduğu görülmektedir. 10. dönemin sonuna bakıldığında ise MEV/GSYİH GSYİH'nın %7,453'ünü açıklayıcı niteliğe sahip

olduğu gözlemlenmektedir. Diğer taraftan M2/GSYİH GSYİH'nın %45,88'inin açıklayıcı niteliktedir. GSYİH'yı etkileyen en önemli etkenin M2/GSYİH olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Buna göre FMOLS ile elde edilen bulgular uyum göstermektedir.

Modele ait otokorelasyon testi ve değişen varyans sınaması testi sonuçları Tablo 10'da gösterilmiştir.

**Tablo 10. Otokorelasyon ve Değişen Varyans Sınaması Test Sonuçları**

|                     | Otokorelasyon Testi | Değişen Varyans Testi |
|---------------------|---------------------|-----------------------|
|                     | LM test             | White Test            |
| <b>F istatistik</b> | 0,127               | 0,439                 |
| <b>Olasılık</b>     | 0,723               | 0,817                 |

Tablo 10'da otokorelasyon durumunun kontrolü için yapılan LM testi neticesinde %5 anlamlılık seviyesinde modelde tespit edilen gecikmelere değin otokorelasyon sorunun bulunmamıştır. Yine aynı tabloda değişen varyanslık sınaması için başvurulmuş olan White testine göre %5 anlamlılık seviyesinde değişen varyans gözlemlenmemiştir.

## SONUÇ

Ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında mevcut bulunan nedenselliğe dayalı ilişki ekonomik literatür için çok fazla tartışılmış ve kesin bir sonuca ulaşılmamış konulardan birisi olarak yer almaktadır. Bu husus ile ilgili teorik yaklaşımlarda bir fikir birliğine varılamadığı gibi ampirik araştırmalarda da çok yönlü sonuçlara ulaşılmıştır. Bu çalışmalarda sonuç olarak uluslararası alanda yapılan literatür çalışmaları şeklinde sonuç vermiş, Türkiye için ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında var olduğu düşünülen nedensel ilişki açık bir biçimde ifade edilememiştir. Schumpeter (1911) girişimcilerin yeni üretim biçimlerini ve yöntemlerini uygulanması adına gerekli olan finansal oluşumlarına erişmesinde destek olan bir sistem olarak bankaların bulunduğunu ifade etmiştir. Bu durumun aksine Robinson (1952) ise finansal gelişme durumunun ekonomik olarak büyüme neticesinde hanehalkının ve şirketlerin finansal hizmet alanlarına olan talep durumlarında artışın gerçekleşmesiyle oluştuğunu belirtmiştir. Patrick (1966) söz konusu bu iki bakış açısından birincisini "arz öncüllü" diğeri ise "talep takibi" olarak literatürde kavram hale getirmiştir. Shaw (1973) ve McKinnon (1973) ekonomik büyüme, mali baskı ve finansal gelişme kavramlarına yoğunlaşarak arz öncüllü hipotezin gelişmesine katkı sunmuşlardır. Lucas (1988) ekonomistlerin finansal piyasa oluşumlarının kalkınma süreçlerindeki sahip olduğu rol üzerinde abartılı yaklaşımlar sergilediklerini ifade ederek ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında bir ilişkinin bulunmadığını ifade etmiştir. Greenwood ve Jovanoviç (1990) ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında çok yakın karşılıklı ilişkilerin olduğunu belirtmişlerdir. Demetriades ve Hussein (1996)'nın çalışmasında 16 ülkenin finansal gelişme ve ekonomik büyüme durumları incelenmiş ve 6 ülkede ekonomik büyümeden finansal gelişmeye, 3 ülkede finansal gelişmeden ekonomik büyümeye , 7 ülkeden ise her iki yönlü ilişki tespiti yapılmıştır. Daha yakın tarihli olarak Chiristopoulos ve Tsionas(2004)'ın çalışmasında ekonomik büyümenin nedeni olarak

finansal gelişme, Blanco (2009)'nın çalışmasında ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru bir nedensellik durumu tespit edilmiştir.

Araştırmamızda ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında bulunan nedensellik ilişkisi finansal gelişmeyi temsil eden para arzı (M2) ve ülke içindeki toplam mevduatlar ile ekonomik büyümeyi temsil edecek olan GSYİH verileri ile incelemiştir. 1986-2018 yılları arasında yer alan dönemde TCMB'sinin M2 para arzı miktarının ve ülke içindeki mevduatların Türkiye'nin Gayri Safi Yurt İçi Hasılasının üzerindeki etkisinin incelenmesi adına Johansen eşbütünleşme testi, FMOLS, CCR ve DOLS eş bütünleşme tahmincisi ve VECM modeli ile analiz gerçekleştirilmiştir. Değişkenlerin birbiri arasında uzun dönemli ilişki olduğuna dair bulgular Johansen eşbütünleşme testi ile açıklanmıştır. Uzun dönemli ilişkinin belirlenmesinin akabinde söz konusu ilişkinin yönünü tespit etmede FMOLS, CCR ve DOLS tahmin yöntemleri kullanılmıştır. M2/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda GSYİH miktarında %1,01 oranında artış yaratmaktadır. Mevduat/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda ise GSYİH miktarında %0,63 oranında artış yaratmaktadır. M2/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda GSYİH miktarında %1,12 oranında artış yaratmaktadır. Mevduat/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda ise GSYİH miktarında %0,58 oranında artış yaratmaktadır. M2/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda GSYİH miktarında %1,11 oranında artış yaratmaktadır. Mevduat/GSYİH düzeyinde meydana gelen %1 birimlik artış sonucunda ise GSYİH miktarında %0,06 oranında artış yaratmaktadır.

Modele hata düzeltme katsayısı eklendiğinde değişkenlerin birbiri arasında uzun dönemli bir ilişkinin var olduğuna ve analiz sonucunda belirlenen sapmaların belirli bir dönemin ardından kaybolacağı belirlenmiş, söz konusu sapmaların %34,3'ünün birinci dönemden başlayarak kaybolacağı gözlemlenmiştir. Varyans ayrışım tablosundaysa GSYİH'yı etkileyen en önemli etkenin ise M2/GSYİH olduğu sonucuna ulaşılmıştır. M2/GSYİH oranı GSYİH'nın %45,88'inin açıklayıcı niteliktedir.

Bu bulgulara göre GSYİH'nın artışında M2 para arzının etkin olduğu, bankalarda ya da banka dışı mali kurumlarda bulunan mevduat miktarlarının daha az etkiye sahip oldukları sonucuna ulaşılmış olup, arz öncüllü hipotezin geçerli olduğuna dair sonuçlara bu çalışmada da ulaşılmıştır.



## KAYNAKÇA

5411 No'lu Bankacılık Kanunu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (2005), Madde-80.

Abdujabarov, Shavkat (2010). *Kırgızistan ve Türkiye Bankacılık Sisteminin Karşılaştırmalı Analizi*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Acemoğlu, D. and Ventura, J., (2012). The World Income Distribution, *Quarterly Journal of Economics*, 117, s.659-694.

Acemoğlu, D., (2009). *Introduction to Modern Economic Growth*, Princeton University Press, New Jersey.

Adu, G., Marbuah, G. and Mensah, J.T., (2013). Financial Development and Economic Growth in Ghana: Does the Measure of Financial Development Matter?, *Review of Development Finance*, 3, s.192-203.

Afşar, A. (2007). FinansalGelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36, 188-198.

Aghion, P. and Howitt, P., (1992). A Model of Growth Through Creative Destruction, *Econometrica*, 60 (2), s.323-351.

Aghion, P. and Howitt, P., (1998). *Endogenous Growth Theory*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London.

Aghion, P. and Howitt, P., (2009). *The Economics of Growth*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London.

- Ağır, H.,O. Peker ve M. Kar (2009). Finansal Gelişmenin Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme: Literatur Taraması. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 3(2), 31-53.
- Akgüç, Öztin (1989). *100 Soruda Türkiye’de Bankacılık*, İstanbul: Gerçek Yayınevi.
- Akıncı, A. ve Tuncer, G. (2016). Türkiye’de Sağlık Harcamaları ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Sayıştay Dergisi*, 102, 47-61
- Aktan, Ç., Utkulu, U. V e Togay, S. (1998). *Nasıl Bir Para Sistemi? Parasal Disiplin ve Parasal Öneriler İçin Alternatif Öneriler*.İstanbul: İMKB Yayını.
- Altıparmak, Aytekin (2002). Türkiye’de Devletçilik Döneminde Özel Sektör Sanayiin Gelişimi, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı : 13.
- Andini, M. and Andini, C., (2014). Finance, Growth and Quantile Parameter Heterogeneity, *Journal of Macroeconomics*, 40, s.308-322.
- Ang, J. B. and W. J. Mckibbin. (2007). FinancialLiberalization, Financial Sector Development and Growth: Evidence From Malaysia. *Journal of Development Economics*. 84(1): 215-233.
- Apak, S. ve Demirel, E. (2009). *Finansal Yönetim* Cilt 1. Sermaye Piyasaları. İstanbul, Ekim 2009, s.5.
- Arestis, P., Demetriades, P.O., Luintel, K.B., (2001), Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets, *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33, s.16-41.
- Arestis, P., Luintel, A.D. and Luintel, K.B., (2010). Financial Structure and Economic Growth: Evidence From Time Series Analyses, *Applied Financial Economics*, 20, s.1479-1492.
- Arrow, K.J., (1962). The Economic Implications of Learning by Doing, *Review of Economic Studies*, 29, s.155-173.
- Artan, S. (2007). Finansal Kalkınmanın Büyümeye Etkileri: Literatür ve Uygulama. *İktisat İşletme Finans Dergisi*. 22(252), 70-89.

- Aslan, O. ve H. L. Koralp (2006). Türkiye’de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Güz, (17), 1-20.
- Aslan, O. ve İ. Küçükaksoy. (2006).Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama. İstanbul Üniversitesi *İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*.4: 12-28.
- Atamturk. B. (2004). *Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Yönü Üzerine Bir İnceleme (1975-2003)*.İstanbul Üniversitesi Maliye Araştırma Konferansları. 46. 100-104.
- Athindehou, R, Gueyie, J.P. and Amenounve, E.K., (2005). Financial İntermediation and Economic Growth: Evidence From Western Africa, *Applied Financial Economics*, 15, s.777-790.
- Atje, R. and B. Jovanovic (1993). Stock Markets and Development. *European Economic Review*, 37(2-3): 635-637.
- Atje, R. and Jovanovic, B., (1993). Stock Markets and Development, *European Economic Review*, 37, s.632-640.
- Aydın, Nurhan (2006). *Bankacılık Uygulamaları*, 1. Baskı, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Aydoğuş, Ö. *Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme: Ekonometrik Bir Analiz*, AfyonKocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Afyonkarahisar 2006.
- Babuşçu, Şenol. *Temel Bankacılık*, Türkiye Bankalar Birliği Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer İstanbul, 2001.
- Bakan, Sumru (2001). Osmanlı’dan Günümüze Türk Bankacılık Kesimi. *İktisat Dergisi*.
- Bakdur, Alper (2002). *Bankacılık Sektörünü Düzenleyen Kurumların Yapıları: Ülke Uygulamaları ve Türkiye için Öneri*, Uzmanlık Tezi, Ankara: Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı.
- Barro, R.J. and Sala-i Martin, X., (2004). *Economic Growth*, Second Edition, The MIT

Press, London.

Barro, R.J., (1990). Government Spending in a Simple Model of Endogenous Growth, *The Journal of Political Economy*, 98 (5), s.103-125.

Beck, R., Georgiadis, G. and Straub, R., (2014). The Finance and Growth Nexus Revisited, *Economic Letters*, 124, s.382-385.

Beck, T. and Levine, R., (2004). Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence, *Journal of Banking and Finance*, 28, s.423-442.

Bencivenga, V.R. and Smith, B.D., (1991). Financial Intermediation and Endogenous Growth, *The Review of Economic Studies*, 58, s.195-209.

Benhabib, J., and Spiegel, M.M., (2000). The Role of Financial Development in Growth and Investment, *Journal of Economic Growth*, 5, s.341-360.

Berber, Metin (2006). *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, 3. Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi.

Bittencourt, M., (2012). Financial Development and Economic Growth in Latin America: Is Schumpeter Right?, *Journal of Policy Modeling*, 34, s.341-355.

Blanchard, O.L., and S. Fischer, (1993). *Lectures on Macroeconomics*, Sixth Edition, Cambridge: MIT Press.

Branson, W. H. (1989). *Macro Economic Theory and Policy*, Third Edition, New York: Harper & Row Publishers.

Carp, L., (2012). Can Stock Market Development Boost Economic Growth? Empirical Evidence from Emerging Markets in Central and Eastern Europe, *Procedia Economics and Finance*, 3, s.438-444.

Cass, D., (1965). Optimum Growth in an Aggregative Model of Capital Accumulation, *Review of Economic Studies*, 32, s.233-240.

Cengiz, V. (2010). Finansal Piyasalarda Bilgi Problemlerinin Çözümünde Bankaların Rolü. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*.5(1): 151-162.

Chen, K.C., Wu, L., and Wen, J., (2013). The Relationship Between Finance and Growth

in China, *Global Finance Journal*, 24, s.1-12.

Coşkun, Metin (2010). *Para ve Sermaye Piyasaları Kurumlar, Araçlar, Analiz*. Ankara. Detay Yayın.

Çiller, T. ve Çizakça, M. (1989). *Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*. İstanbul: Yenilik Basımevi.

Dawson, P.J., (2003). Financial Development and Growth in Economies in Transition, *Applied Economic Letters*, 10, s.833-836.

Deidda, L. and Fattouh, B., (2002). Non-linearity Between Finance and Growth, *Economic Letters*, 74, s.339-345.

Demetriades, P.O. and James, G.A., (2011). Finance and growth in Africa: The Broken Link, *Economic Letters*, 113, s.263-265.

Demirgüç-Kunt Aslı ve Vojislav Maksimovic, (1998), Law, Finance, and Firm Growth, *Journal of Finance*, 53(6), ss. 2107-2137.

Deyshappriya, N. R. (2014). Inflation Dynamic in Srilanka: An Application of VECM Approach. *Ruhuna Journal of Management and Finance*, 1(2), 17-28.

Diamond, P., (1965). National Debt In a Neoclassical Growth Model, *American Economic Review*, 55 (5), s.1126-1150.

Doğukanlı, H. (2013). *Finansal Kurumlar*. Bölüm 4: Finansal Sistem ve Finansal Kurumların Rolü. (Editör: Mutlu Murat Koçyiğit), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.

Domar, E. D., (1947). Expansion and Employment, *The American Economic Review*, 37 (1), s.34-35.

Dündar, Faik Birol (1971). *Türkiye’de Planlı Dönemde Para Politikası*, Ankara: Ticari İlimler Akademisi Yayınları.

Erdem, E. (2013). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara. Detay Yayıncılık

Erdemir, İ. (1999). *Türk Mali Sisteminin Hukuki Yapısı, İşleyişi ve Kurumları*. Kontrol

Yardımcılığı Hazırlama Programı, TCMB, Ankara.

- Erdoğan, Z. (2008). İkiz Açıklar Hipotezinin Türkiye’de 1950-2005 Yılları Arasında Eşbütünleşme Analizi ve Granger Nedensellik Testi ile İncelenmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8( 1), 209–222.
- Ergünger, O.E., (2008). Financial System Structure and Economic Growth: Structure Matters, *International Review of Economics and Finance*, 17, s.292-305.
- Erkök-Yılmaz, Ş., (2010). *Dış Ticaret Kuramlarının Evrimi*, Efil Yayınevi, Ankara.
- Evans, A.D., Green, C. and Murinde, V., (2002). Human Capital and Financial Development in Economic Growth: New Evidence Using the Translog Production Function, *International Journal of Finance and Economics*, 7, s.123-140.
- Federici, D. and Caprioli, F., (2009). Financial Development and Growth: An Empirical Analysis, *Economic modelling*, 26, s.285-294.
- Ghirmay, T. (2004). Financial Development and Economic Growth in Sub Saharan African Countries. Evidence from Time Series Analysis. *African Development Review*, 16(3). 415-432.
- Goldsmith, R.W., (1969). *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven, London.
- G kdeniz, İ., M. Erdoğan ve K. Kalyuncu (2003). Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye  rneęi (1989-2002) *Gazi Üniversitesi Dergisi*, 1,
- Göktaş, P., Pekmezci, A. ve Bozkurt, K. (2018). *Ekonometrik Serilerde Uzun Dönem Eşbütünleşme ve Kısa Dönem Nedensellik İlişkileri*. Ankara: Gazi Kitabevi
- Grossman, G. and Helpman, E., (1991). Quality Ladders in the Theory of Growth, *The Review of Economic Studies*, 58 (1), s.43-61.
- Grossman, G. and Krueger, A.B., (1995). Economic Growth and Environment, *Quarterly Journal of Economics*, 110, s.353-377.

Günlük, Ahmet (1984). *Türkiye’de Sermaye Piyasası*, Türkiye Ansiklopedisi 1. Cilt, 1.Baskı, İstanbul: İletişim Yayınları.

Harrod, R.F., (1939). An Essay in Dynamic Theory, *The Economic Journal*, 49, s.14- 33.

Hasanov, F. and Huseynov, F., (2013). *Bank Credits and Non-oil Economic Growth: Evidence from Azerbaijan*, *International Review of Economics and Finance*, 27, s.597-610.

Hassan, M.K., Sanchez, B., and Yu, J., (2011), Financial Development and Economic Growth: New Evidence From Panel Data, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 51, s.88-104.

Heijdra, B. and Ploeg, F., (2002). *Foundations of Modern Macroeconomics*, Oxford University Press, New York.

Henderson, D.J., Papageorgiou, C. and Parmeter, C.F., (2013). Who Benefits From Financial Development? New Methods, New Evidence, *European Economic Review*, 63, s.47-67.

Hermes Niels ve Robert Lensink (1996). *Financial Development and Economic Growth*, New York, Londra: Routledge

Hondroyannis, G., Lolos, S. and Papapetrou, E., (2005). Financial Markets and Economic Growth in Greece, 1986-1999, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 15, s.173-188.

Hsueh, S., Hu, Y. and Tu, C., (2013). Economic Growth and Financial Development in Asian Countries: A Bootstrap Panel Granger Casualty Analysis, *Economic Modelling*, 32, s.294-301.

IMKB, <http://www.imkb.gov.tr/25yil/index.html>

Işık, N., Acar, M. ve Işık, B. (2004). Enflasyon ve Döviz Kuru İlişkisi: Bir Eşbütünleşme Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 325-340.

IMKB, 15 Ağustos 2019 tarihinde

<https://www.borsaistanbul.com/Dosyalar/25yil/index.html> sayfasından erişilmiştir.

Jayaratne, J. and P. E. Strahan (1996). The Finance-Growth Nexus: Evidence From Bank Branch Deregulation *The Quartely Journal of Economics*. 111(3). 639-

Jedidia, K.B., Boujelbene, T. and Helali, K., (2014). Financial Development and Economic Growth: New Evidence From Tunisia, *Journal of Policy Modelling*, 36, s.883-898.

Jones, C.L., (2001). *İktisadi Büyümeye Giriş*, çev. Sanlı Ateş ve İsmail Tuncer, Literatür 1Yayınları, 1. Basım, İstanbul.

Kalemli-Ozcan, S., (2002). Does Mortality Decline Promote Economic Growth? *Journal of Economic Growth*, 7, s.411-439.

Kandır, S.,O. İskenderoğlu ve B. Onal (2007). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması. *CU Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2). 311-326.

Kar, M., Ş. Nazlıoğlu and H. Ağır (2011). Financial Development and Economic Growth Nexus in the MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causalitly Analysis. *Economic Modelling*, 28, 685-693.

Kar, Muhsin ve E. Pentecost (2000). The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth in Turkey: Further Evidence ,*Loughborough University, Department of Economics, Economic Research Paper*, Sayı 00/27.

Kavaz, G. ve Özbuydağ,Y. (2016). Enerjide Dışa Bağımlılık ve Enerji Verimliliği Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 4(27), 331-349

Kazgan, G., (2004). *İktisadi Düşünce*, 11. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul.

Kazgan, Haydar (1995). *Tarih Boyunca İstanbul Borsası*, 1.Baskı, İstanbul: İMKB Yayınları.

Keskin, N. ve B. Karşıyakalı (2010). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi:*

*Türkiye Örneği*. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar. 47. (548), 76.

Keyder, N. (2008). *Para: Teori, Politika, Uygulama*. Ankara. Seçkin Yayıncılık ve Dağıtım.

Khan, M.S. and Senhadji, A.S., (2003). Financial Development and Economic Growth: A review and new evidence, *Journal of African Economies*, 12, s.89-110.

King, R.G. and Levine, R., (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might be Right, *Quarterly Journal of Economics*, 108, s.717-738.

King, R.G. and R. Levine (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right *Economic Journal*. 107. 771-782.

Koopmans, T.C., (1965). *On the Concept of Optimal Economic Growth*, The Economic Approach to Development Planning, Amsterdam: Elsevier.

Kök, R., (1999), *İktisadi Düşünce Kavramlarının Analitik Evrimi*, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

Krugman, P. and Wells, R., (2013). *Macroeconomics*, Third Edition, Worth Publishers, New York.

Levine, R. and S. Zervos (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*. 88. 537-558.

Levine, R., (1997). Financial Development and Economic Growth: *Views and Agenda*.

Levine, R., (2002). Finance and Growth: Theory and Evidence, Handbook of Economic Growth, *Elsevier B.V.*, 1, s.866-923.

Lipsey, R.G., Courant, P.N. and Ragan, C.T., (1999). *Economics*, Twelfth Edition, Addison-Wesley Publishing Company, Boston.

Lucas, R.E., (1988). On the Mechanics of Economic Development, *Journal of Monetary Economics*, 22, s.3-42.

Lucas, R.E., (2002). *Lectures on Economic Growth*, Harvard University Press, United States of America.

- Lucas, Robert E. (1988), On The Mechanics of Economic Development, *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.
- Luintel, K., Khan, M., Arestis, P. and Theodoridis, K., (2008). Financial Structure and Economic Growth, *Journal of Development Economics*, 86, s.181-200.
- Malthus, T.R., (1798). *An Essay on the Principle of Population*, London: W. Pickering, 1986.
- Mankiw, N.G., Phelps, E.S., and Romer, P., (1995). *The Growth of Nations*, *Brooking Papers on Economic Activity*, 26 (1), s.275-326.
- Mankiw, N.G., Romer, D., and Weil, D., (1992). A Contribution to The Empirics of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, 2, s.407-437.
- Marx, K., (1883). *Capital: A Critique of Political Economy*, Penguin Books, New York, 1976.
- McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution, Washington, DC
- Menyah, K., Nazlıoğlu, Ş. and Wolde-Rufael, Y., (2014). Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights From a Panel Casuality Approach, *EconomicModelling*, 37, s.386-394.
- Minier, J.A., (2003). Are Small Stock Markets Different?, *Journal of Monetary Economics*, 50, s.1593-1602.
- Mishkin, Frederic S. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. (Seventh Edition). Pearson-Addison Wesley, United States of America.
- Muslumov, A. ve G. Aras (2002). Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: OECD Ülkeleri Örneği. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 17.(198): 90-105.
- Naceur, S.B. and Ghazouani, S., (2007). Stock Markets, Banks and Economic Growth: Empirical Evidence From the MENA Region, *Research in International Business and Finance*, 21, s.297-315.

- Narayan, P.K., and Narayan, S., (2013). The Short-run Relationship Between The Financial System and Economic Growth: New Evidence From Regional Panels, *International Review of Financial Analysis*, 29, s.70-78.
- Ndikumana, L., (2005). Financial Development, Financial Structure and Domestic Investment: International Evidence, *Journal of International Money and Finance*, 24, s.651-673.
- Nili, M. and Rastad, M., (2007). Addressing The Growth Failure of The Oil Economies: The Role of Financial Development, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 46, s.726-740.
- North, D., (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, New York.
- Odedokun, M. O., (1996). Alternative Econometric Approaches for Analyzing The Role of the Financial Sector in Economic Growth: Time-series Evidence from LDCs, *Journal of Development Economics*, 50, s.119-146.
- Owen, A.L. and Temesvary, J., (2014). Heterogeneity in The Growth and Finance Relationship: How Does The Impact of Bank Finance Vary by Country and Type of Lending?, *International Review of Economics and Finance*, 31, s.275-288.
- Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Özata, Yurdagül (2010). *Türk Bankacılık Sisteminin Gelişimi ve Yabancı Bankaların Sistem İçindeki Rolü* Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü.
- Özcan, B. ve A. Arı (2011). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Ampirik Bir Analizi: Türkiye Örneği*. BER Journal, 2(1). 12
- Özer, Seda (2008). *Yabancı Bankaların Tercih Edilmesindeki Faktörlerin Analizi*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü.

- Özulucan, A. ve Deran, A. (2009). Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*.6(11).
- Pagano, M., (1993). Financial Markets and Growth: An Overview, *European Economic Review*, 37, s.613-622.
- Parasız, İ. (2001). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Persson, T. and Tabellini, G., (1994). Is Inequality Harmful for Growth? *American Economic Review*, 84, s.600-621.
- Pugel, T.A., (2012). *International Economics*, McGraw-Hill Companies, New York.
- Ramsey, F.P., (1928). A Mathematical Theory of Saving, *The Economic Journal*, 38 (152), s.543-559.
- Rebelo, S., (1991). Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth, *The Journal of Political Economy*, Vol. 99, No.3, 500-521.
- Ricardo, D., (1951). *On the Principles of the Political Economy and Taxation*, Cambridge University Press, 1951, Cambridge.
- Rioja, F., and Valev, N. (2004). Does One Size Fit All? : A Reexamination of The Finance and Growth Relationship, *Journal of Development Economics*, 74, s.429- 447.
- Romer, P.M., (1986). Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, 94, s.1002-1037.
- Romer, P.M., (1990). Endogenous Technological Change, *The Journal of Political Economy*, 98 (5), s.71-102.
- Romer, P.M., (2012). *Advanced Macroeconomics*, Fourth Edition, McGraw-Hill Companies Inc, New York.
- Samargandi, N., Fidrmuc, J. and Ghosh, S., (2014). Financial Development and Economic Growth in an Oil-Rich Economy: The Case of Saudi Arabia, *Economic Modelling*, 43, s.267-278.

- Savaş, V., (2007). *İktisatın Tarihi*, 5. Baskı, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Sevil, G., (2013). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, 2. Baskı, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Sevüktekin, M. ve Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews Uygulamalı*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Shan, J., (2005). Does Financial Development Lead Economic Growth? A Vector Auto-Regression Appraisal, *Applied Economics*, 37, s.1353-1367.
- Shaw E.S., (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, Oxford.
- Shen, C., and Lee, C., (2006). Same Financial Development Yet Different Economic Growth: Why? *Journal of Money, Credit and Banking*, 38, s.1907-1944.
- Smith, A., (1999). *The Wealth of Nations Books I-III*, der. A. Skinner, Penguin Classics, London, 1999.
- Snigh, A., (1997). Financial Liberalization, Stock Markets and Economic Development, *Economic Journal*, 107, s.771-782.
- Solow, R.M., (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 70, s.65-94.
- Stiglitz, Joseph E.(1994). *The Role of The State in Financial Markets*. (Editör: Michael Bruno and Boris Pleskovic). Proceeding of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993. Washington: World Bank, p.19-52.
- Swan, T.W, (1956). Economic Growth and Capital Accumulation, *Economic Record*, 32, s.334-361.
- Taner, B. Ve Akkaya, G.C. (2009). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.

1211 Sayılı Kanun, TCMB (1970), 05 Eylül 2019 tarihinde <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Kurumsal+Yapi/Sermaye+ve+Hissedarlik+Yapisi> sayfasından erişilmiştir.

- Tunç, H. (2000). Soru ve Cevaplarla ÖFK'lar. *Bereket Dergisi*. 3(10): 1-20.
- Tutcuoğlu, Rabia Saliha (2010). *Dünyada Ve Türkiye'de Bireysel Bankacılığın Gelişme Nedenleri Ve Bankacılık Sektörü Açısından Oluşturduğu Riskler*, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Valderrama, Diego (2003). Financial Development, Productivity, and Economic Growth. *FRBSF Economic Letter*, Vol. 2003, Issue 18, p. 1-3.
- Vardareri, D. ve Dursun, G. (2010). Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizinin İncelenmesi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*.5(1): 137-150.
- Vatansever, N. (2000). Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*.1(1): 259-274.
- Ventura, J., (1997). Growth and Interdependence, *Quarterly Journal of Economics*, 112, s.57-84.
- Williamson, John ve Mahar, Molly (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*. Ankara: Çeviren Güven Delice, Liberte Yayınları
- Xu, (2000). Financial Development, Investment and Economic Growth. *Economic Inquiry* Volume 38, Issue 2, pages 331-344.
- Yeldan, E. (2011). *İktisadi Büyüme ve Bölüşüm Teorileri*, Efil Yayınevi, Ankara.
- Yetim, Sedat ve Ozan Gülhan (2005). *Avrupa Birliğine Tam Üyelik Sürecinde Türk Bankacılık Sektörü*, BDDK Çalışma Raporu.
- Yıldırım Bayraktar, Keriman (2009). *İçsel Büyüme Teorisi Açısından İnsan Sermayesinin Büyüme Üzerine Etkisinin Analizi: Türkiye Örneği*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Genel İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı Yüksek Lisans Tezi, İzmir.
- Yüksel, A. Sait, Aslı Yüksel ve Ülkü Yüksel (2002). *Banka Yönetimi: El Kitabı*, İstanbul.