

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSİ ANABİLİM DALI**

**ORTA ASYADA İSLAMİ BANKACILIĞIN GELİŞİMİ VE
EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: KAZAKİSTAN
ÖRNEĞİ'NDE NEDENSELLİK ANALİZİ**

FARANGİS YUSUFZODA

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman: Doç. Dr. Nurullah ALTINTAŞ

OCAK - 2022

**T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**ORTA ASYADA İSLAMİ BANKACILIĞIN GELİŞİMİ VE
EKONOMİK BÜYÜME İLİŞKİSİ: KAZAKİSTAN
ÖRNEĞİ'NDE NEDENSELLİK ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Farangis YUSUFZODA

Enstitü Anabilim Dalı : İslam Ekonomisi ve Finansı

“Bu tez 25/01/2022 tarihinde yüzyüze olarak savunulmuş olup aşağıdaki isimleri bulunan jüri üyeleri tarafından Oybirliği / Oyçokluğu ile kabul edilmiştir.”

JÜRİ ÜYESİ	KANAATİ
Doç. Dr. Nurullah ALTINTAŞ	Başarılı
Doç. Dr. Ahmet GÜLMEZ	Başarılı
Doç. Dr. Mustafa KIRCA	Başarılı

ETİK BEYAN FORMU

Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının benzerlik oranının herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve Etik Kurul Onayı gerektiği takdirde onay belgesini aldığımı beyan ederim.

Etik kurul onay belgesine ihtiyaç var mıdır?

Evet ☒

Hayır ☐

(Etik Kurul izni gerektiren araştırmalar aşağıdaki gibidir:

- Anket, mülakat, odak grup çalışması, gözlem, deney, görüşme teknikleri kullanılarak katılımcılardan veri toplanmasını gerektiren nitel ya da nicel yaklaşımlarla yürütülen her türlü araştırmalar,
- İnsan ve hayvanların (materyal/veriler dahil) deneysel ya da diğer bilimsel amaçlarla kullanılması,
- İnsanlar üzerinde yapılan klinik araştırmalar,
- Hayvanlar üzerinde yapılan araştırmalar,
- Kişisel verilerin korunması kanunu gereğince retrospektif çalışmalar.)

Farangis YUSUFZODA

25/01/2022

ÖNSÖZ

Araştırmanın her bir aşamasında görüşleriyle beni destekleyen, samimiyetini her zaman hissettiren ve beni doğru yönde yönlendiren danışman hocam Doç. Dr. Nurullah ALTINTAŞ'a, destek ve yardımlarından ötürü teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca çalışmamda desteklerini hiçbir zaman eksik etmeyen, bana olan güvenlerini hiç kaybetmeyen ailemi özellikle benim için çok değerli annem ve babama bol bol teşekkür ederim.

Farangis YUSUFZODA

25/01/2022

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR.....	iv
TABLO LİSTESİ.....	v
GRAFİK LİSTESİ.....	vi
ÖZET	vii
ABSTRACT	viii

GİRİŞ.....	1
BÖLÜM 1: KAVRAMSAL ÇERÇEVE	4
1.1. İktisadi Büyüme Kavramı.....	4
1.1.1. İktisadi Büyümenin Tanımı.....	4
1.1.2. İktisadi Büyümenin Ölçülmesi.....	4
1.1.3. İktisadi Büyüme Türleri	5
1.1.4. İktisadi Büyümenin Aşamaları.....	7
1.1.5. Geleneksel Büyüme Teorileri	8
1.1.5.1. Klasik Büyüme Teorisi	8
1.1.5.2. Karl Marx (1818-1883)'in Büyüme Teorisi	9
1.1.5.3. Schumpeter (1911-1939)'in Büyüme İle İlgili Görüşleri	9
1.1.5.4. Keynes (1883-1946)'in Büyüme İle İlgili Görüşleri	9
1.1.6. Modern Büyüme Teorileri.....	10
1.1.7. İktisadi Büyümeyi Belirleyici Faktörler.....	11
1.1.8. Finansal Entegrasyon ve Ekonomik Büyüme: Teori	15
1.2. Finansal Gelişme	15
1.2.1. Finansal Gelişmenin Önemi	15
1.2.2. Finansal Gelişimin Belirleyicileri	17
1.2.3. Faktörler, Politikalar ve Kurumlar	17
1.3. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki	23
1.3.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Literatür Çalışması	23
1.3.2. İslami Bankacılık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerindeki Çalışmalar ...	27
1.3.3. Arz Öncüllü Hipotez: Finansal Kalkınma Ekonomik Büyümeye Yol Açar .	30

1.3.4. Talep Takipli Hipotez: Ekonomik Büyüme Finansal Kalkınmaya Yol Açar	31
1.3.5. Geri Bildirim Etkisi: Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İki Yönlü Nedenleri.....	33
1.3.6. Controversus: Nedensellik Olmadığı Süreç	33
BÖLÜM 2: ORTA ASYA TÜRK CUMHURİYETLERİNİN İKTİSADİ VE FİNANSAL GELİŞİMLERİ	35
2.1. Modern Politik Anlamda “Orta Asya”	35
2.1.1. Kazakistan	36
2.1.2. Özbekistan.....	36
2.1.3. Turkmenistan.....	37
2.1.4. Kırgızistan	38
2.1.5. Tacikistan	38
2.2. Orta Asya Ülkelerinin Ekonomik Durumu.....	39
2.2.1. Ekonomik Büyümenin Ana İtici Güçleri	42
2.2.2. Ekonomik Büyümenin Yavaşlama Faktörleri	43
2.2.3. Orta Asya'da Emek Göçü ve İşsizlik.....	44
2.2.4. Orta Asya Ülkelerinin İhracat Pazarları	46
2.2.5. Orta Asya ülkelerde Kamu Sektöründeki Yolsuzluk	47
2.3. Orta Asya Finansal Sistemi	48
2.3.1. Orta Asya’da Bankacılık Sisteminin Çalışma Mekanizması	55
2.3.1.1. Kazakistan.....	56
2.3.1.2. Kırgızistan.....	57
2.3.1.3. Özbekistan.....	58
2.3.1.4. Tacikistan	59
2.4. Orta Asya’da İslami Bankacılık Gelişimi.....	61
BÖLÜM 3: UYGULAMA.....	66
3.1. Veri Seti ve Model.....	66
3.2. Yöntem	66
3.2.1. Birim Kök Testleri	66
3.2.1.1. ADF Birim Kök Testi	66
3.2.1.2. Zivot ve Andrews Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi.....	67

3.2.1.3. Lee-Strazicich Yapısal İki Kırılmalı Birim Kök Testi.....	68
3.2.2. Nedensellik Testleri	69
3.2.2.1. Granger Nedensellik	69
3.2.2.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi	70
3.2.2.3. Breitung-Candelon Frekans Alanı Nedensellik Testi	71
3.3. Ekonometrik Analiz Sonuçları	73
3.3.1. Lee-Strazicich İki Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları.....	75
3.3.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları	75
3.3.3. Breitung-Candelon Frekans Alanı Nedensellik Testi Sonuçları	76
SONUÇ	79
KAYNAKÇA.....	82
ÖZGEÇMİŞ	88

KISALTMALAR

OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
IPO	: İlk Halka Arz
GMM	: Dinamik Panel Veri Analizi
VECM	: Vektör Hata Düzeltme Modeli
BRICS	: Brics Ülkeleri
BDT	: Bağımsız Devletler Topluluğu (bdt) Devletlerarası İstatistik Komitesi
UPF	: Evrensel Barış Federasyonu
IOM	: Uluslararası Göç Örgütü
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı
UCI	: Makine Öğrenimi Deposu
CASE	: Eğitimin Geliştirilmesi ve Desteklenmesi Konseyi
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Orta Asyada 2.Kademe Banka Sayısı	55
Tablo 2: Lee Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Test Sonuçları.....	75
Tablo 3: Toda Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları.....	76
Tablo 4: CB Frekans Alanı Nedensellik testi	77



GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 : Orta Asya'da Reel GSYİH Büyümesi	40
Grafik 2 : Yakınsama Süreci (2000-2016 yılları) OECD Ortalamasının %'sinde Kişi Başına GSYİH (PPP, 2011 ABD doları cinsinden sabit fiyatlar)	41
Grafik 3 : OECD Ortalamasının Yüzdesi Olarak İnsani Gelişme Endeksi	42
Grafik 4 : Orta Asya Ülkelerinden Emtia İhracatının Büyümesi 2000-2011 ABD Doları Cinsinden İhracatın Değerinde 2000 yılından 2011 yılı Artış (2000 = 100)	43
Grafik 5 : Seçilen Orta Asya Ülkelerine Havale Akışları GSYİH'nın Yüzdesi	44
Grafik 6 : Orta Asya Ülkelerinin İhracat Pazarları %100 = Toplam İhracat Hacmi ...	47
Grafik 7 : Orta Asya ve Diğer Ülkelerdeki Yolsuzluk Algıları Endeksi	47
Grafik 8 : 2010-2019 Yılında Özbekistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı	49
Grafik 9 : Özbekistan'da Doğrudan Yabancı Yatırım ve Cari Hesap Dinamikleri 2014-2020	50
Grafik 10 : 2010-2019 Yılında Kırgızistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı	51
Grafik 11 : 2010-2019 Yılında Tacikistanda Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı	52
Grafik 12 : 2013-2019 Tacikistan'a Doğrudan Yabancı Yatırım	53
Grafik 13 : 2010-2019 Yılında Kazakistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı	54
Grafik 14 : Kazakistan'a ve Kazakistan'dan Doğrudan Yabancı Yatırım	54
Grafik 15 : Kazakistan İslam Bankalarının Varlıkları (milyon tenge)	63
Grafik 16 : Kırgız Cumhuriyetinin Finans Sektöründeki İslami Varlıkların Payı	64
Grafik 17 : Değişkenlerin Zaman Serisi Grafikleri	74
Grafik 18 : BC Granger Nedensellik Test Sonuçları	78

ÖZET	
Başlık: Orta Asyada İslami Bankacılığın Gelişimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Kazakistan Örneğinde Nedensellik Analizi	
Yazar: Farangis YUSUFZODA	
Danışman: Doç. Dr. Nurullah ALTINTAŞ	
Kabul Tarihi: 25/01/2022	Sayfa Sayısı: viii (ön kısım) + 88 (tez)
Bu çalışmada, İslami bankacılıkta finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, gelişmekte olan piyasalar içerisinde yer alan Orta Asya ülkeleri için, Kazakistan örneğinde Toda Yamamoto Nedensellik testi ve Frekans Alanı Nedensellik Testi ile 2010-2020 dönemi için analiz edilecektir. Bu çalışmada İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi Toda Yamamoto nedensellik testi ile test edilmiştir. Nedenselliğin geçici ve kalıcı etkilerinin varlığının tespiti bağlamında, Breitung ve Candelon(2006) tarafından geliştirilen kısa, orta ve uzun dönem ayrımı yapılarak nedensellik analizini sağlayan Frekans Alanı Nedensellik testi kullanılmıştır. Bu çalışmada Kazakistan ekonomisinde İslami bankacılığın gelişimi ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi aylık verilerle 2010:1–2020:04 dönemi için incelenmiştir. İslami bankacılığının gelişimi için İslami bankalarının özel sektöre verdiği krediler kullanılmıştır. Analizde, Kazakistan istatistik kurumu ve İslami bankaların veri tabanlarından elde edilecek ikincil veriler kullanılmıştır. Veriler Kazakistan Cumhuriyeti Stratejik Planlama ve Reformları Ajansı Ulusal İstatistik Bürosu'ndan, BDT'deki ilk İslam bankası olan İslam Bankası Al Hilal JSC (Al Hilal Bank) - Kazakistan'ın yıllık raporlarından ve İslam Bankası Zaman-Bank JSC'nın aylık raporlardan, Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Ekonomi Bakanlığı İstatistik Komitesi veri tabanlarından elde edilmiştir. Çalışmada üç bölüm mevcuttur. İlk bölüm, kavramsal çerçeve başlığı altında; iktisadi büyümenin kavramı, tanımı, ölçülmesi, belirleyici faktörleri, geleneksel büyüme teorileri, modern büyüme teorileri, finansal entegrasyon ve ekonomik büyüme teorisi konularını içermektedir. İkinci bölümde, teorik çerçeve başlığı altında; Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde finansal ve ekonomik gelişimleri, islami bankacılığın gelişimi konulara yer verilmiştir. Üçüncü bölüm ise, uygulama başlığı altında; ampirik uygulamaya ait veri seti ve model, yöntem ve ekonometrik analiz sonuçlarından oluşmaktadır.	
Anahtar Kelimeler: Augumented Dickey Fuller Testi, Finansal Gelişme, Ekonomik Büyüme, Orta Asya Ülkeleri, Toda Yamamoto Testi.	

ABSTRACT	
Title of Thesis: The Relationship Between Islamic Banking Development and Economic Growth in Central Asia: Causality Analysis In a Case Of Kazakhstan.	
Author of Thesis: Farangis YUSUFZODA	
Supervisor: Assoc. Prof. Nurullah ALTINTAŞ	
Accepted Date: 25/01/2022	Number of Pages: viii (pre text) + 88 (m.b.)
In this study, the causation relationship between financial development and economic growth in Islamic banking was analyzed for Central Asian countries involved in emerging markets for the period 2010-2020 with the Toda Yamamoto Causation Test and Frequency Area Causation Test in the case of Kazakhstan. In this study, the causation relationship between Islamic banking development and economic growth was tested with the Toda Yamamoto causation test. In the context of determining the existence of transient and lasting effects of causation, the Frequency Area Causality test, developed by Breitung and Candelon (2006), was tested by short, medium and long term separation, providing causation analysis. The causation relationship between the development of Islamic banking and growth in the economy of Kazakhstan in this study was examined with monthly data for the period 2010:1 to 2020:04. For the development of Islamic banking, loans made by Islamic banks to the private sector were used. The analysis used secondary data to be obtained from databases of Kazakhstan statistical institution and Islamic banks. Data from the National Bureau of Statistics of the Strategic Planning and Reforms Agency of the Republic of Kazakhstan, the first Islamic bank in the CIS, Islamic Bank Al Hilal JSC (Al Hilal Bank) - from annual reports of Kazakhstan and monthly reports of the Islamic Bank Zaman-Bank JSC. Study consist of three chapters. The first chapter, under the conceptual framework title; the concept of economic growth includes definition, fishery, indicative factors, traditional growth theories, modern growth theories, financial integration, and economic growth theory. In the second chapter, under the theoretical framework title; In the Turkish Republics of Central Asia, the issues of their financial and economic development and the development of Islamic banking are included. The third part is under the application title; dataset and model, method and econometric analysis results from empirical application.	
Keywords: Augumented Dickey Fuller Test, Financial Development, Economic Growth, Central Asia Countries, Toda Yamamoto Test.	

GİRİŞ

Araştırmanın Konusu

Orta Asya’da İslami bankacılığın gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkisi: Kazakistan örneğinde nedensellik analizi bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Araştırmanın Problemi

Bu çalışmanın temel araştırma soruları şunlardır:

- İslami Bankacılık özelinde finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik var mıdır? Nedensellik geçici veya kalıcı mıdır?
- Ekonomik büyümeden islami bankacılık özelinde finansal gelişmeye doğru bir nedensellik var? Nedensellik geçici veya kalıcı mıdır?

Araştırmanın Amacı

Bu çalışmada, İslami bankacılıkta finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, gelişmekte olan piyasalar içerisinde yer alan Orta Asya ülkeleri için, Kazakistan örneğinde Toda Yamamoto Nedensellik testi ve Frekans Alanı Nedensellik Testi ile 2010-2020 dönemi için analiz edilecektir.

Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmanın hipotezleri şu şekildedir:

- H0: Büyüme, İslami Bankacılığın gelişmesinin Granger nedeni değildir.
- H1: Büyüme, İslami Bankacılığın gelişmesinin Granger nedenidir.
- H0: İslami Bankacılığın gelişmesi, büyümenin Granger nedeni değildir.
- H1: İslami Bankacılığın gelişmesi, büyümenin Granger nedenidir.

Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi Toda Yamamoto nedensellik testi ile test edilmiştir. Nedenselliğin geçici ve kalıcı etkilerinin varlığının tespiti bağlamında, Breitung ve Candelon(2006) tarafından

geliştirilen kısa, orta ve uzun dönem ayrımı yapılarak nedensellik analizini sağlayan Frekans Alanı Nedensellik testi kullanılmıştır.

Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları

Bu çalışmada Kazakistan ekonomisinde İslami bankacılığın gelişimi ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi aylık verilerle 2010:1–2020:04 dönemi için incelenmiştir. İslami bankacılığının gelişimi için İslami bankalarının özel sektöre verdiği krediler kullanılmıştır. Analizde, Kazakistan istatistik kurumu ve İslami bankaların veri tabanlarından elde edilecek ikincil veriler kullanılmıştır. Veriler Kazakistan Cumhuriyeti Stratejik Planlama ve Reformları Ajansı Ulusal İstatistik Bürosu'ndan, BDT'deki ilk İslam bankası olan İslam Bankası Al Hilal JSC (Al Hilal Bank) - Kazakistan'ın yıllık raporlarından ve İslam Bankası Zaman-Bank JSC'nın aylık raporlardan, Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Ekonomi Bakanlığı İstatistik Komitesi veri tabanlarından elde edilmiştir.

Araştırmanın İçeriği

Çalışmada üç bölüm mevcuttur. İlk bölüm, kavramsal çerçeve başlığı altında; iktisadi büyümenin kavramı, tanımı, ölçülmesi, belirleyici faktörleri, geleneksel büyüme teorileri, modern büyüme teorileri, finansal entegrasyon ve ekonomik büyüme teorisi konularını içermektedir. İkinci bölümde, teorik çerçeve başlığı altında; Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde finansal ve ekonomik gelişimleri, İslami bankacılığın gelişimi konularına yer verilmiştir. Üçüncü bölüm ise, uygulama başlığı altında; ampirik uygulamaya ait veri seti ve model, yöntem ve ekonometrik analiz sonuçlarından oluşmaktadır.

Araştırmanın Önemi

İslami bankacılık etkileyici bir hızla gelişmektedir. Bu nedenle, farklı ekonomik koşullarda ülkelerin ekonomik büyümesi bağlamında bu süreci anlamak, ekonomistlerin ilgisini çekmektedir. İslami bankalar topladıkları fonların önemli bir kısmını inşaat ve gayrimenkul projelerini finanse etmede kullanmaktadır. Bu da ekonomik büyümenin ana kaynağı olan sabit sermayenin genişlemesine katkıda bulunmaktadır.

İslami bankacılık, değeri 2 trilyon dolardan fazla olan varlıklarla küresel olarak genişlerken, Sovyet sonrası Orta Asya ülkeleri, küresel İslami finansal akışların bu yeni tablosunun büyük ölçüde dışında kalmıştır. Bölgedeki çoğu ülkede İslami yatırım sadece marjinal olarak artmıştır. İslami finans, Orta Asya ülkeleri ve özellikle Kazakistan tarafından, bağımsız bir dış ekonomi politikası oluşturma çabalarının bir parçası olarak kullanılmaktadır. Kazakistan, bu süreçte liderlik etmekte ve İslami finansı Batı, Rusya ve Çin kalkınma modellerine bir alternatif olarak görmektedir.

Yapılan literatür taramasında, Orta Asya'da İslami bankacılığın gelişmesini etkileyen faktörler konusunda istatistiksel olarak yeterince çalışma yapılmadığı tespit edildiği için, çalışmanın literatüre katkı sağlayacağı ve gelecekte yapılacak çalışmalara referans oluşturacağı düşünülmektedir. Ayrıca araştırma, İslami bankacılık sektörünün mevcut ve yeni piyasalara nüfuz edebilmesi ve ekonomiye olumlu katkı sağlayabilmesi için, daha iyi stratejilerin oluşturulmasına faydalı olacaktır.

BÖLÜM 1: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. İktisadi Büyüme Kavramı

1.1.1. İktisadi Büyümenin Tanımı

Ekonomik büyüme, hem mutlak anlamda hem de ülkenin her bir sakini açısından gayri safi yurtiçi hasılanın gerçek hacminde uzun vadeli bir artışı ifade etmektedir. Ekonomik büyüme, ekonomik krizlere eğilimli olması nedeniyle sabit olmadığı için, ülkenin ekonomik kalkınması ve genel olarak dünya ekonomisinin gelişmesi ekonomik döngülere tabidir. Ekonomik döngü, piyasa ekonomisinin bir krizden diğerine dönüşme dönemidir.

İktisadi büyüme, bir ülkenin genellikle bir yıl içinde üretim kapasitesinde veya reel gayrisafi yurtiçi hasılasında görülen ve sayısal olarak ölçülebilen reel artışlardır. Reel artış, fiyat değişimlerinin etkisi giderildikten sonraki artış oranı ifade etmektedir. Ekonominin üretim düzeyini gösteren kavram ise, üretim imkânları eğrisidir. Üretim imkânları eğrisi belirli bir zaman diliminde, veri kaynak arzı ve sabit bir teknolojiye göre çizilmekte, farklı malların etkin üretimi altında birbirlerine dönüşümünü göstermektedir. Ekonomik büyüme, bir toplumun ürettiği ekonomik mal ve hizmetlerin miktarında ve kalitesinde bir artışı tanımlamaktadır.

Ekonomik büyüme, yılın art arda iki çeyreğinde devam eden reel milli gelirdeki artışı ifade eden makro-ekonomik bir kavramdır. İstikrarlı büyüme, daha yüksek yaşam standartlarına ve artan istihdama yol açtığı için önemli bir makro ekonomik politika hedefidir. Bununla birlikte, tüketim ve üretim dışsallıklarındaki artışlar, enflasyonist baskı ve uluslararası ticaret zorlukları da dahil olmak üzere belirli büyüme maliyetleri bulunmaktadır (Taban, 2013).

1.1.2. İktisadi Büyümenin Ölçülmesi

Ekonomistler ve istatistikçiler ekonomik büyümeyi izlemek için çeşitli yöntemler kullanmaktadırlar. En iyi bilinen ve sıklıkla takip edilen yöntem gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH)'nın hesaplanmasıdır. Bununla birlikte, zamanla, bazı ekonomistler GSYİH hesaplamasında sınırlılıklar ve önyargılar bulunduğunu vurgulamaktadırlar. Çalışma İstatistikleri Bürosu (BLS) ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) gibi

kuruluşlar da ekonomik potansiyeli ölçmek için göreceli verimlilik ölçütlerini korumaktadırlar. Bazıları ekonomik büyümenin yaşam standardındaki artışlarla ölçülmesini önermektedir ancak bunun ölçülmesinde zorluklar bulunmaktadır. Ekonomistler, Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'yı esas olarak belirli bir süre içinde bir ülke sakinlerinin toplam gelirini ve sakinlerin gelirlerini nasıl kullandıklarını öğrenmek için kullanmaktadırlar. GSMH, belirli bir süre içinde nüfusa tahakkuk eden toplam geliri ölçmektedir. GSYİH'nın aksine, o ülkenin topraklarında yerleşik olmayanlara tahakkuk eden geliri dikkate almamaktadır. GSMH, GSYİH gibi sadece üretkenliğin bir ölçüsüdür ve bir ülkenin refahının veya mutluluğunun bir ölçüsü olarak kullanılması amaçlanmamıştır (Corporate finance institute, 2016).

1.1.3. İktisadi Büyüme Türleri

İktisadi büyüme türlerini dokuz grupta toplamak mümkündür;

1. Spontane Büyüme: Üretim faktörleri kendiliğinden harekete geçmekte ve belli oranda bir büyüme sağlamaktadır. Devletin ekonomiye müdahalesi asgari düzeydedir.
2. Planlı Büyüme: Kıt kaynakların hangi malların üretimine ne oranda tahsis edileceği bir plan dâhilinde yürütülmektedir. Amaç her alanda etkinliğin sağlanması ve verimin arttırılmasıdır.
3. Kapalı büyüme: Ülkenin kendi öz kaynaklarına dayanmaktadır. Amaç, dışa olan bağımlılığın yok edilmesidir. Kapalı büyümede devlet ekonomiye her bakımdan müdahalede bulunmaktadır.
4. Açık Büyüme: Bu tür büyümede uluslararası sermaye ve emek önemli bir yer tutmaktadır. Açık büyüme serbest piyasa ekonomisini benimsemiş olan tüm ülkelerde görülmektedir.
5. Durgun Büyüme: Bu tür büyümede, millî gelir artış hızı ile nüfus artış hızı birbirine eşit olduğu için kişi başına gelir artış hızı sıfır olmaktadır.
6. Üstel Büyüme: Hızı gittikçe artan büyümedir.

7. Biyolojik Büyüme: Canlıların büyümesinden esinlenmiştir. Yani, büyüme önce hızlı şekilde devam etmekte, daha sonra yavaşlamaya başlamakta ve bir yerde durmaktadır. Hatta bu noktadan sonra gerileme başlamaktadır.
8. Dengeli Büyüme: Bu tür büyümenin en önemli özelliğini sektörler arası karşılıklı bağımlılık oluşturmaktadır. Bu bağımlılık, hem üretim hem de tüketimde geçerlidir. Her üretim biriminin çıktısına pazar bulması gerekmektedir.
9. Dengesiz Büyüme: Dengeli büyümenin gerçeğe uymadığı düşüncesiyle doğmuştur. Konuya ilk değinen Fransız iktisatçı F.Perroux olmuştur. Perroux, ekonomilerin genellikle eşitsizliklerin, dengesizliklerin ve hiyerarşinin içinde bulunduğunu, bu özelliklerin ortadan kaldırılmaya çalışılması yerine onlardan faydalanma yoluna gidilmesinin çok daha yararlı olacağını ifade etmiştir (Yeldan, 2010).

Birleşmiş Milletlerin 1996 yılı İnsani Kalkınma Raporu yukarıda sorgulanan konular paralelinde kaçınılması gereken beş kötü büyüme çeşidini şu şekilde sıralamaktadır:

1. İşsiz Büyüme: Ekonomilerde büyüme sağlanmakla birlikte, yeterli istihdam imkânının yaratılamaması nedeniyle işsizlikte artışın görülmesi hâli işsiz büyüme olarak ifade edilmektedir.
2. Acımasız Büyüme: Bu tür büyüme sürecinde gelir dağılımı düzeltilemediği gibi daha da adaletsiz hâle gelmektedir. Zengin grubun gelirden aldığı pay artarken fakirlik sınırının altına itilen insan sayısı da gittikçe artmaktadır.
3. Sessiz Büyüme: Büyüme sürecinde demokratik iyileşmenin sağlanamaması, bireysel hak ve özgürlüklerin kötüleşmesi sessiz büyüme olarak adlandırılmaktadır.
4. Köksüz Büyüme: Büyüme sürecinde toplumun örf-âdet, gelenek ve göreneklerinin yozlaşması, diğer bir ifade ile kültürel kimlik kaybının yaşanması haline köksüz büyüme denilmektedir.
5. Geleceksiz Büyüme: İktisadi büyümenin daha çok yenilenemeyen doğal kaynakların tüketilmesi pahasına gerçekleştirilmesidir. Gelecek nesillere bırakılacak doğa unsurlarının yok edilmesi, her türlü kirliliğe büyüme adına göz

yumulması, çevrenin hiçe sayılması benzeri birçok kötü örnek son yıllarda çevreci ya da sürdürülebilir büyüme-kalkınma gibi yeni oluşumları gündeme taşımaktadır (Yeldan, 2010).

Ekonomilerde önemli olan büyümeyi daha da önemlisi sürdürülebilir büyümeyi sağlayabilmektir. Sürdürülebilir büyüme, fiyat istikrarının bozulmadığı, ekonomik göstergeler ile makroekonomik dengelerin uyumlu olduğu, potansiyel büyüme seviyesine yakın büyüme oranlarının kalıcı olarak sağlandığı iktisadi büyümeyi ifade etmektedir.

1.1.4. İktisadi Büyümenin Aşamaları

Walt W. Rostow, 1960 yılında yazdığı “İktisadi Büyümenin Aşamaları” adlı kitabında batı ülkelerinin yaşadıkları deneyimlere bakarak en sanayileşmiş ülkenin gelişmişlik düzeyine ulaşmak için, ülkelerin belli aşamalardan geçeceğini ileri sürmektedir. Bu aşamalar sırasıyla şöyledir:

- Geleneksel Toplum Aşaması
- Kalkışa Hazırlık Aşaması
- Kalkış Aşaması
- Olgunluk Aşaması
- Kitle Tüketim Aşaması

Rostow, bu aşamada üç temel koşulun gerçekleştirilmesi gerektiğini belirtmektedir:

- Yatırımlarla ulusal gelirin % 5’ler, % 10’lar ve hatta daha yüksek seviyeye çıkarılması,
- Yüksek bir hızla gelişen bir ya da birkaç temel imalat sanayinin kurulması ve
- Modern sektördeki gelişme eğilimlerine uygun ve kalkışın ekonomik girişimlerin dışında yaratabileceği dışsal tasarrufları etkin bir biçimde kullanacak ve gelişmeye süreklilik kazandıracak siyasal, sosyal ve kurumsal bir yapının var olması ya da hızla kurulmasıdır (M.Ünsal, 2020).

1.1.5. Geleneksel Büyüme Teorileri

1.1.5.1. Klasik Büyüme Teorisi

Klasik iktisat görüşünün temellerini Fizyokratların görüşleri, sanayileşme ve teknolojik gelişme oluşturmaktadır. Sanayileşme ile başlayan değişim ve görünmez el fiyatın önemini, devlet ve kurumların işlevleri, rekabet, mülkiyet gibi piyasa ekonomilerinin önemini vurgulayan klasik iktisat teorisi 18. yüzyılda önemli olmaya başlamıştır. Bu bağlamda klasik iktisat teorisi büyüme iktisadı olarak da kabul edilen ve iktisadi büyüme konusunda da öncü olan teoridir. Klasik büyüme teorisini oluşturan görüşler ise, özellikle Adam Smith, Thomas Malthus ve David Ricardo'nun görüşlerine dayanmaktadır.

Adam Smith (1723-1790), iktisat biliminin babası olarak bilinen ve iktisadi büyüme konusunu analiz eden ilk iktisatçılardandır. 1776 yılında yazmış olduğu "Milletlerin Zenginliğinin Doğası ve Nedenleri Üzerine Bir Değerlendirme" adlı eseri bilimsel iktisat kitabı olarak çok önemli bir eser olarak kabul edilmektedir. Smith'in ekonomik büyümeyi açıklarken kullandığı en önemli faktörler, sermaye birikimi, iş bölümü ve uzmanlaşmadır. Tam zenginlik aşaması büyümenin ulaşabileceği en üst sınırdır. Bu aşamada, artık ekonomiler en üst zenginlik aşamasına ulaştıkları için, sermaye birikimi artışı durur, kâr oranları ve ücretler düşerek büyüme durur. Böylece, büyüme ve zenginliğin değişmediği bir durağan duruma ulaşılarak ekonomide bir durgunluk yaşanacaktır (Akçay, 2011).

Thomas R. Malthus (1776-1834)'un 1798 yılında yayımlanan "Nüfusun Prensipleri Üzerine Bir Deneme" başlıklı eseri, büyüme ile ilgili düşünceleri ile nüfus ve hasıla artışları arasındaki ilişkiler üzerinedir. Malthus'un teorisi iki önemli faktörle açıklanmaktadır. Birincisi, üretim faktörleri içinde önemli yere sahip olan toprağın arzı sabittir. Bu nedenle tarımsal kesimde azalan verimler kanunu işlemektedir. Artan nüfusu besleyecek toprak ve tarımsal üretim yeterli olamayacaktır. İkincisi ise, nüfus artış hızı üzerinde gelirin pozitif etkisi olmaktadır.

David Ricardo (1772-1823), "Politik İktisadın ve Vergilendirmenin Prensipleri" adlı eserinde temel iktisadi düşünceleri ile birlikte, büyüme konusunda da görüşlerine yer vermiştir. Özellikle büyüme teorisinde, azalan verimler ve fonksiyonel gelir dağılımı,

kâr, rant ve ücretler üzerinde yoğunlaşmıştır. Ricardo'nun Büyüme Teorisi'ni anlayabilmek için öncelikle kullandığı temel kavramlar ve varsayımlar ile modelin işleyişini açıklamak gerekmektedir (J.Barro, 1991).

1.1.5.2. Karl Marx (1818-1883)'ın Büyüme Teorisi

Marx'ın düşünceleri "Emek Değer Teorisi", "Artı Değer Teorisi" ve "Kâr Teorisi" şeklinde üç ana başlıkta açıklanmakta ve bu çerçevede teorinin işleyişi de analiz edilmektedir.

Emek Değer Teorisi'nde malın değeri emek miktarı ile belirlenir ve emek gücü ise sadece bir malın üretimi için harcanan zaman olmayıp zihinsel, fiziksel, entellektüel yeteneklerin bütünü de ifade etmektedir.

Artı Değer Teorisi: Artı değer, kapitalist sistemde kapitalist üreticinin, işçileri aldıkları ücret karşılığında çalıştıkları emek saatinden daha fazla çalıştırmaları sonucunda elde edilmektedir. Marx'a göre, herhangi bir dönemde emek talebini aşan bir emek arzı ve istihdam edilemeyen yedek sanayi ordusu vardır. Yedek sanayi ordusu, iş arayanların oluşturduğu istihdam edilmeyen emek arzıdır. Yedek sanayi ordusu, kapitalist için artı değerini desteklerken aynı zamanda ücret oranının yükselmesini de engellemektedir.

1.1.5.3. Schumpeter (1911-1939)'ın Büyüme İle İlgili Görüşleri

Schumpeter, Marx'dan farklı olarak kapitalist sistemin yıkılmayıp başarı ile işleyeceğini ve sistemin yarattığı hasıla artışının işçilerin ücretini artırarak işçi refahının da artacağını düşünmektedir. Joseph Schumpeter'in büyüme konusundaki görüşleri iki kavramla açıklanmaktadır. Birincisi, yenilikler kavramı, ikincisi ise girişimciler kavramıdır (Taban, 2013).

1.1.5.4. Keynes (1883-1946)'ın Büyüme İle İlgili Görüşleri

Filozof-iktisatçı geleneğindeki son büyük isim olan Keynes (Backhouse and Bateman, 2006, s.149) Cambridge'de felsefe okumuş, Moore ve James Mill'in etkisinde kalmıştır. İktisadın ve ahlak felsefesinin benzer sorulara cevap aradığını dolayısıyla birincisini ikincisinden ayrı tutmanın anlamsız olacağını düşünmüştür:

“İktisadın bir ahlak bilimi olduğunu bir kez daha güçlü bir şekilde vurgulamak isterim. Daha önce de belirttiğim gibi, iktisat içgözlem ve değerlerle ilgilidir.

Bunun yanında, güdüler, beklentiler ve psikolojik belirsizliklerle ilgili olduğunu da eklemiş olmalıyım. Meseleyi (material) sabit ve homojen olarak görenlerin her zaman karşısında durmak gerek” (Keynes, CW, 1938, VOL.13, s.299-300).

Aslında Keynesyen devrimin arkasında bir toplumsal model yatmaktadır ve bu günümüzün sürdürülebilir kalkınma anlayışı ile gayet uyumlu bir modeldir. (Berr, 2008, 2009). Tam istihdamın sağlanamaması, servetin ve gelirin keyfi olarak eşitsiz dağılımını içinde yaşadığımız toplumun en büyük eksikleri olarak gören Keynes (Genel Teori, 1936, s.732), adeta yüz yıl öncesinden toplumsal sürdürülebilirlik nosyonuna vurgu yapmaktadır.

Keynes 1936 yılında "Para, Faiz ve İstihdamın Genel Teorisi" adlı eserinde klasik iktisatçıların savunduğu gibi piyasa mekanizmasının otomatik olarak tam istihdamı sağlama konusunda başarılı olamadıklarını ileri sürmüştür. Keynes, kısa dönemde arzı arttırmanın sorun olmadığı bir ortamda talebi belirleyen arz koşulları değil, aslında talep koşulları olduğunu ileri sürmüştür. Keynes'e göre, ekonomilerdeki gelir ve istihdamı belirleyen faktörler arzla ilgili faktörler olmayıp talep ile ilgili faktörler olmaktadır. Ekonomilerin durgunluktan çıkabilmeleri için yapmaları gereken toplam talebin arttırılabilmesidir (Taban, 2013).

1.1.6. Modern Büyüme Teorileri

Harrod Büyüme Modeli: Harrod büyüme modelinde temel unsur yatırımlardır. Harrod modelinde kullanılan çarpan prensibi/katsayısı önemli bir araçtır. Çarpan mekanizması, harcamalardaki bir değişikliğin GSMH üzerinde yaratacağı etkileri ortaya koyan bir mekanizmadır.

Neoklasik Büyüme Modeli: Neoklasik Büyüme Teorisi, üç ekonomik güç devreye girdiğinde istikrarlı bir ekonomik büyüme oranının nasıl sonuçlandığını özetleyen bir ekonomik büyüme modelidir: Emek, sermaye ve teknoloji. Neoklasik büyüme modelinin en basit ve en popüler versiyonu Solow-Swan Büyüme Modelidir. Teori, kısa vadeli ekonomik dengenin, üretim sürecinde hayati bir rol oynayan çeşitli miktarlarda işgücü ve sermayenin bir sonucu olduğunu varsaymaktadır. Teori, teknolojik değişimin bir ekonominin genel işleyişini önemli ölçüde etkilediğini savunmaktadır. Neoklasik büyüme teorisi, büyüyen bir ekonomi için gerekli olan üç faktörü özetlemektedir. Bununla birlikte, teori geçici veya kısa vadeli dengenin uzun vadeli dengeden farklı

olduğu ve üç faktörden hiçbirini gerektirmediği iddiasına vurgu yapmaktadır (Corporate finance institute, 2016).

1.1.7. İktisadi Büyümeyi Belirleyici Faktörler

Solow ve endojenik büyüme modelleri, ekonomik büyüme oranını etkileyen birçok faktörün önemini açıklayan farklı yöntemlere sahiptir. Ekonomistler, ekonomik büyüme oranının belirlenmesinde öne çıkan ve çeşitli rolleri olan çeşitli faktörleri tahmin ettikçe, bu tür modellerin yardımına başvurmaktadırlar. Yukarıda açıkladıklarımızdan sonra, gerçek dünya ekonomisinin hareketleri hakkında ortaya çıkan sorular vardır. Dünya ekonomisi aslında ekonomik unsurlardan etkilenen teknolojik gelişimi ve uzun vadede büyümeyi içeren endojenik bir büyüme modeli olarak hareket etmekte midir?

Diğer soru; Dünya ekonomisi aslında ekonominin ekzojen olduğu ve teknolojik gelişmenin belirleyicileri olduğu bilgisini içeren bir Solow büyüme modelleri olarak hareket etmekte midir? Bu sorular büyük önem taşınmaktadır. Çünkü bu soruların cevapları ülkelerin ekonomik büyüme oranlarını nasıl etkilediğini açıklayacaktır. Bu soruları cevaplamak kolay değildir, çünkü teknolojik büyümenin büyüme dönemini gözlemlemek çok uzun zaman alabilmektedir. Öte yandan, çok az zaman sunan verilerle elde edilen sonuçlarda aslında, ekonomik büyüme oranlarını etkileyen faktörler sadece gelir seviyesini etkileyebilmektedir. Sonuç olarak, büyümedeki artış önemli bir sürekli artış değil, sadece daha yüksek gelir seviyelerine kısa vadeli geçiş olabilmektedir (J.Ruffin, Roy, David M.Gould, 1993).

Plosser (1992), Solow yetiştirme modelinin üst gelir derecesine dönüşmesine rağmen, ülkelerin büyüme oranındaki değişiklikleri tam olarak açıklayamadığını savunmuştu. Örneğin, Endonezya hükümetinin yatırım oranını yüzde 50 daha fazla artırdığını varsayalım. Model ekonomik büyüme oranının hızla artacağını, ancak daha fazla sermaye ve daha yüksek gelir seviyelerine ulaşana kadar zaman içinde düşeceğini öngören bir varsayım sunmaktadır. Solow modelinin tahminine göre, verimdeki toplam fon oranının toplam üretime oranının üçte biri olduğu varsayımını kabul edersek, kişi başına gelirden sadece yüzde 22 artış vardır. Ülke 30 yılda yenilenen üst gelir derecesine dönüşümü tamamlayabilirse, o ülkenin yıllık ortalama büyüme oranı yüzde 0,7'ye ulaşacaktır. Sonuç olarak, Solow büyüme modelindeki yatırım oranındaki büyük ölçekli

artışların, uluslar arasında artan ekonomi oranlarında açıkça ortaya çıkan farkı açıklığa kavuşturmak için tek başına tamamen yetersiz olduğunun altını çizebilmektedir.

Ekonomik büyümenin ülkeler arasında neden bu kadar farklılıklar gösterdiğini açıklayan birçok çalışma vardır. Endojen büyüme modelinin sunduğu önem nedeniyle son zamanlarda yapılan birçok önemli araştırma, işgücü toplamının büyümedeki etkisine dikkat çekmektedir. Aynı zamanda üretim sürecinde giriş faktörü olarak kabul edilen işgücünün Solow modelinde de önemli olduğunu vurgulayabilmektedir. Ayrıca, bir ülkenin ekonomik ortamının ve ekonomi politikalarının, beşeri sermayenin yanı sıra ekonomik büyümeyi etkilemek için daha az önemli olmadığını bildirmektedir. Dolayısıyla, ekonomik iç rekabet yapısı, devletin dış ticarete açıklık derecesi, ülkenin siyasi ve ekonomik istikrarı ve hükümetin verimlilikte bir artış sunabilmesi, daha önce de belirtildiği gibi yenilikçi faaliyetlerin ve ekonomik büyümenin yükselişini tetikleyebilecek nedenler arasındadır (J.Ruffin, Roy, David M.Gould, 1993).

Eğitimli bir işgücüne sahip olmak, ekonomik büyüme oranını artırmada etkili bir rol oynayabilir mi? Bazı araştırmacılar, eğitimli nüfusun büyüme oranını artırmada büyük önem taşıdığını kanıtlamak için araştırma ve çalışmalar yapmışlardır. Barro (1991), Gregory Mankiw, Romer ve ekonomistler David Weil (1992), Ross Levine ve Renelt (1992) ve David Gould ve Roy Ruffin (1993) bu araştırmacılardan bazılarıdır. Eğitimli işgücünün artması, eğitimli bireyler tarafından yeni fikir veya projelerin geliştirilmesine veya devletin üretim süreci üzerinde önemli bir etki yaratarak ülkede teknolojik gelişimin hızlandırılmasına katkıda bulunabilmektedir. Bu nedenle, eğitimli işgücü etkili bir şekilde büyüme oranının artmasına yol açmaktadır (J.Ruffin, Roy, David M.Gould, 1993).

Ekonomik büyümenin artışını veya ne kadar olumlu etkileyebilir? Aslında, bu soru ekonomik olarak büyüme kaynaklarının veya ekonomik büyümeyi etkileyen faktörlerin incelenmesinde büyük önem taşımaktadır. Bu soruda gizlenen konulardan biri, hükümetlerin politikalar üretirken ve uygularken bunun ekonomik etkilerini ve sonuçlarını dikkate almasıdır. Keskin siyasi değişiklikler yapabilen istikrarsız politikaları olan hükümetin ekonominin geleceğine güvensizlik yaratacağını ve devletlerin “ ekonomilerin gelecekteki gelişimine göz yumacak yatırımları azaltacağını tahmin etmektedir (J.Ruffin, Roy, David M.Gould, 1993).

Devletin büyüklüğü, istikrarsız devlet politikalarının ve kötü bir siyasi ortamın ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği bir dünyada ekonomik büyümeyi nerede etkiler? Barro'nun çalışmalarına göre (1989, 1990, 1991), hükümetin savunma ve eğitim hariç toplam GSYİH harcamalarının daha büyük olması, daha az büyüme ve yatırım anlamına gelmektedir. Barro'nun diğer açıklaması, devlet yatırımlarının ekonomik büyümeye istatistiksel olarak önemli ölçüde etkinliği olmadığıdır. Hükümet, özel üretimi artırmak için hükümet harcamalarını kullanarak devletin özel üretim gücünü artırmaya çalışabilmektedir. Bununla birlikte, şimdiye kadarki bulgulara göre, devletin böyle bir eyleminin büyüme üzerinde bir etkisi yoktur ve hatta büyümeyi azaltarak olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Devlet harcamalarındaki artış, özel tasarruflar azalacağı ve aynı zamanda hatalı hükümet harcama programlarının ve dengesiz vergilerin yıkıcı etkilerine neden olacağı için büyümenin düşüş eğiliminde hareket etmesine neden olacaktır.

Ulus ötesi ticarete açılan ekonomileri olan ülkeler kapalı devletlere göre daha hızlı büyüme oranına sahip mi? Kanıtlar göz önüne alındığında, bu sorunun cevabının evet olduğunu görmekteyiz. Büyük dış ticaret ekonomileri ve güçlü dış odaklı ticari ilişkileri olan Asya kaplanları (Hong Kong, Singapur, Tayvan ve Güney Kore), 1960-1985 yılları arasında yıllık yüzde 8 ila yüzde 10 arasında bir büyüme oranı elde etmişti. Aksine, daha kapalı ekonomileri ve zayıf dış ticaret ilişkileri olan Afrika ve Latin Amerika ülkelerinin yıllık büyüme oranlarının yüzde 5'e ulaşması daha da zordu. Ben-David çalışmalarının bulgularına göre, Avrupa Topluluğuna taşındığında Avrupa'ya yerleşen ülkeler ve ticaret engellerinin ortadan kaldırılmasından sonra gelir seviyeleri ve büyüme oranları yükseldi ve daha zengin ülkelere yaklaştı (J.Ruffin, Roy, David M.Gould, 1993).

Dış ticaret açık ekonomileri ve güçlü dış ticaret bağları olan ülkeler daha hızlı teknolojik ilerleme ve daha fazla ekonomik büyüme sağlamaktadır. Yüksek teknoloji ürünlerine erişim kolaylığının bir sonucu olarak, yeni teknolojiler geliştirmenin maliyeti azalır ve böylece devletin teknolojik ilerlemesini ve ekonomik büyümesini hızlandırır. Açık bir ifadeyle, geniş bir ticaret ağına sahip olmak, ulaşılabilecek ürün ve teknoloji yelpazesini artırdıkça ekonomik büyümeyi artırmaktadır. De Long ve Summers (1991) çalışmaları sonucunda, kapalı dış ilişki ekonomileri ve yabancı ekonomilere yüksek koruma oranlarına sahip ülkelerin, diğer ülkelere göre yüzde 1,1 daha düşük verimlilik

artış oranına sahip olduğunu bulmuşlardır. Roubini ve Salai-Martin'e (1991) göre, güçlü ve büyük dışa dönük ekonomi yapısından güçlü ve dar içe dönük ekonomi yapısına geçen ülkelerin yapılarındaki keskin değişiklikler nedeniyle yıllık büyüme oranı yüzde 2,5 azaltılmaktadır (J.Ruffin, Roy, David M.Gould, 1993)

Summers (1991) ve DeLong, ekipmana yapılan yatırımın dikkate alınması gereken ekonomik büyüme üzerinde büyük etkileri olduğunu savunmuştur. Çalışmalarında belirtilen konuya göre, teknoloji geliştirilirken icat edilen yeni teknolojiler çoğunlukla yeni makine türleridir. Bu nokta hakkında birçok örnek verebiliriz. 18. yüzyılın sonlarındaki teknolojik gelişmelere bakıldığında, buhar kuvveti elde etmek için buhar motorlarına ihtiyaç vardı. Otomatik tekstil üretmek için dönen makinelerin ve güç tezgahlarının icat edilmesini gerektirmişti. Öte yandan, yirminci yüzyılın başından itibaren bir örnek vermemiz gerekirse, kolayca değiştirilebilen ve montaj hatlarını mümkün kılan çok sayıda yeni tip yüksek hassasiyetli metal oluşturma makinesi, montaj hattı üretimini mümkün kıldı ve ayrıca montaj hattı üretim teknolojisinin önemli ölçüde geliştirilmesini sağlamıştır.

De Long ve Summers, İkincil Küre Savaşından sonra dünyadaki ekonomik büyüme oranlarının kesitsel olarak dağıldığını gösteren bilimsel araştırma çalışmaları yürütmektedir. Bu çalışmanın elde edilen sonuçlarına göre, mekanizmalara ve araçlara yapılan yatırımların ekonomik büyümenin artmasında önemli bir role sahip olduğu ve devletin teknolojik kalkınma sürecinin geleceği üzerinde büyük bir etkinliğe sahip olduğu dikkat edilmelidir. Summers ve DeLong, çalışmalarında, makine ve ekipman üretimine adanmış yatırımlardaki her ek oranın, ekonomik büyümede yıllık yüzde 0,26 oranında artan bir büyüme oranı sağlayacağını vurgulamıştı. Makine ve ekipman yatırımları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye ilişkin önemli bulgular veren bu çalışmada, işgücü verimliliği, işgücü gücünün büyümesi, kolejlerin kayıt oranları ve mekanizmalar dışındaki farklı yatırımlar araçları yatırımlarının sabit olduğu varsayılmıştır. Tabii ki, diğer yatırımların da kesinlikle ekonomik büyüme üzerinde bir etkinliği vardır, ancak etki güçleri makine ve ekipmana yapılan yatırımın etkisinin sadece dörtte biridir (J.Ruffin, Roy, David M.Gould, 1993)

1.1.8. Finansal Entegrasyon ve Ekonomik Büyüme: Teori

Finansal entegrasyonun ve finansal açıklık politikasının faydalarının altında ekonomi teorisindeki iki temel önerme yatmaktadır. Birincisi, refah ekonomisinin ilk teoremidir - rekabetçi piyasaların Pareto verimliliği, ikincisi verimli piyasa hipotezi (EMH) - finansal piyasaların bilgileri verimli kullandığıdır (Eatwell, 1996). Temel refah teoremi, Pareto verimli bir sonucun sadece mükemmel rekabetçi bir pazarda elde edilebileceğini varsaymaktadır (Jehle and Reny, 2001). Dolayısıyla rekabetçi piyasalar “verimlidir” ve sermaye hesabı üzerindeki kısıtlamalar şeklinde hükümet müdahaleleri gibi herhangi bir sapma "verimsiz" olacaktır (Eatwell, 1996). Peki bu teorik önermeler finansal entegrasyon ile ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı nasıl sağlamaktadır?

Üretim ve verimlilik kazancı faktörlerindeki değişikliklerle finansal entegrasyonun ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği sorusu basit olmaktan uzaktır. Çeşitli kanallar, finansal entegrasyonun ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğine dair iki geniş görüşe gruplandırılabilir (Kose, Prasad, Rogoff, Jin Wei, 2010). Standart neoklasik çerçeveye dayanan ilk görüş doğrudan bir kanal olarak kabul edilmektedir. Bu görüşe göre, finansal entegrasyon, yurtiçi tasarrufu artıran ve böylece sermaye maliyetini düşüren yerli yatırımı artırarak ekonomik büyümeyi teşvik edecektir. İkinci görüş, finansal entegrasyonun ekonomik büyümeyi teşvik ettiği dolaylı kanalları vurgulamaktadır. Bu görüşe göre, finansal entegrasyon, ekonomik büyümeyi olumlu etkileyen bazı teminat faydaları (iç kurumsal kalkınma, daha iyi yönetim, makroekonomik disiplin gibi) için katalizör sağlamaktadır.

İkinci görüşle yakından ilişkili olan, finansal entegrasyonun etkilerinin, kritik düzeyde kurumsal gelişme ve makroekonomik politikalar uygulandıktan sonra bir ülkede hissedilebileceği algısıdır (Kose, Prasad, Rogoff, Jin Wei, 2010).

1.2. Finansal Gelişme

1.2.1. Finansal Gelişmenin Önemi

Finans sektörü, kredi genişlemesi uygulanarak prosedürlerin uygulanmasına izin veren yasal ve düzenleyici bir araç olmakla birlikte, kurumlar, araçlar ve piyasaların birlikte oluşturduğu ekonomik ortamdır. Temel olarak, finans endüstrisinin ilerlemesinin, finans yapısındaki çeşitli açık giderlerden kaynaklanan sorunları çözmekle bağlantılı olduğunu

söyleyebilmektedir. Finansal sözleşmeler, finansal piyasalar ve finansal araçlar, bilgi toplama, finansal amaçlar için sözleşmeler kurma ve çeşitli finansal işlemler yapma maliyetlerini azaltma sürecinin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Tarih boyunca farklı yasal sistem, düzenleyici sistem ve görev sistemi ile birlikte veri edinme maliyetlerinin, uygulama maliyetlerinin ve prosedür giderlerinin çeşitli sürümlerinin ve derneklerinin varlığı, ülkeler arasında farklı finans anlaşmalarının, pazar yerlerinin ve arabulucuların ortaya çıkmasını teşvik etmiştir.

Finans sistemi, her ülkenin ekonomisinin iyi çalışmasında çok önemli bir role sahiptir. Diğer önemli finansal hizmet sağlayıcılar gibi, bankalar da finansal sistemin merkezi konumundadır. Geniş nüfus kitlelerine iş fırsatları sunmak gibi birçok önemli işlevi olan finansal sistem, ülkelerin sosyal, ekonomik ve politik yapısına derinden yerleşmiştir. Bailly ve Elliott, finansal sistemin üç ana görevi olduğunu vurgulamıştır.

Kredi sağlamak - Devletler, harcamaları düzenleyerek ve vergi gelir döngüsünü azaltarak alt yapı taahhüdüne veya ulusal ekonomiye katkıda bulunacak diğer projelere yatırım yapabilmektedir. İşletmeler sermaye miktarlarını aşan miktarlarda yatırımlara yönelebilir ve bireyler önceden tam fiyat ödemek zorunda kalmadan ev veya diğer mülkleri elde edebilmektedir. Bankalar veya diğer kredi sağlayan kurumlar, tüm bu durumlarda gerekli kredi olanağını sunmaktadır.

Likidite sağlamak - Bankalar ve diğer finansal hizmet sağlayıcılar, ani nakit ihtiyaçlarından kaynaklanan risklere karşı kurumlara veya bireylere koruma sağlamaktadır. Bankalar, işletmelere veya bireylere ihtiyaç duydukları anda kullanabilecekleri talep mevduatları kolaylığı sağlanmaktadır. Ayrıca, işletmelere kullanabilecekleri kredileri ve sermayelerini aşan para miktarlarını sağlamaktadır. Buna ek olarak, bankalar ve finans kurumları, satın alma ve satış için piyasaya büyük miktarlarda hisse senedi sunar, böylece hissedarlar acil nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmektedir.

Girişim yönetimi hizmetleri - Finansal alanlar, emtia fiyatlarından ve finansal piyasalardan kaynaklanabilecek tüm riskleri toplayarak girişimin yönetilmesini sağlamaktadır. Finansal olarak araç türevleri prosedürleri, girişimin yönetilmesini sağlamak için bankacılığa yardımcı olmaktadır. Bu hizmetler, mali kriz sırasında

meydana gelen aşırılıklar nedeniyle sert bir şekilde eleştirilmelerine rağmen çok değerlidir (Niels Hermes, 1996)

1.2.2. Finansal Gelişimin Belirleyicileri

Finansal hizmetler sunarken yeterli verimlilik ve derinlik sağlamak için birçok faktör dikkate alınmalıdır. Diğer önemli nokta, finansal gelişimin büyüklüğünü ve derecesini ölçmek ve anlamak için bu faktörlerin ve birbirleriyle etkileşiminin dikkate alınması gerektiğidir. Finansal gelişmeyi ölçen endekste ki ölçümü genel olarak açıklamak gerekirse, bu üç kategoride ve yedi belirleyici kalemde finansal gelişimin ana belirleyicilerini görebilmektedir.

1. Unsurlar, politika ve kuruluşlar: Temel özellikler finansal arabulucuların, hizmetlerin, gereçlerin ve pazarların ilerlemesi için gereklidir.
2. Finansal aracılık: Amacı finansal hizmetler sağlamak olan finansal araçların ve piyasaların çeşitliliği, boyutları, etkinliği ve etki derinliğidir.
3. Finansal erişim: ihtiyaç duyan işletmeler ve bireyler tarafından çeşitli sermaye kaynaklarına ve çeşitli finansal hizmetlere erişimidir.

1.2.3. Faktörler, Politikalar ve Kurumlar

Bu ilk kategori, en iyi finansal hizmetleri ve finansal aracılık hizmetini destekleyen temel özellikleri içermektedir. Ayrıca, yedi belirleyici özelliğin ilk üçü bu kategoridedir. Bunlar kurumsal çevre, çalışma çevresi ve finansal istikrarın derecesidir (Schwab, 2012)

Kurumsal çevre geniş kapsama alanına sahiptir. Kurumsal çevre kaleminin kapsadığı konular, finansal aracılık, hizmetler ve piyasaların etkili ve derinlemesine gelişmesini sağlayan finansal sistemin, yasaların ve düzenlemelerin makro gözetimidir. Bu maddenin kapsadığı diğer konular düzenleyici araçlar, etkileyici genel yasalar, finansal sektör izleme, etkili kurumsal yönetim ve sözleşme uygulamalarının kalitesidir. Ekonomi teorisine göre, güçlü bir kurumsal ortam bilgi ve işlem maliyetini önemli ölçüde düşürmektedir. Birçok ampirik çalışmada, genel olarak, şirketlerin önemi ve ekonomik faaliyetler ve gelişmeler üzerindeki etkinlikleri belirtilmiştir. Kapitalistlerin faydalarını korumanın finansal kalkınmanın vazgeçilmez gerekliliklerinden biri olduğu yasal şirketlerin varlığıdır. Devletin yasal çevresini ve kapitalistini koruyan ülke

reformları, mali sektörün gelişmesinde ve güçlendirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle, yargı bağımsızlığı ve yargı etkinliği mali kalkınma çalışmalarına faktörler olarak dahil edilmelidir. Ayrıca, son çalışmalar, daha güçlü mülkiyet haklarını hedefleyen yasal düzenlemeler gibi kurumsal reformların oluşturulmasının finansal alanın gelişimi için çok önemli olduğunu göstermiştir. Bu tür reformlarla piyasaya dayalı finansal sisteme geçişin, yoksul nüfus da dahil olmak üzere ülke nüfusunun çoğuna fayda sağlayacağı belirtilmelidir (Schwab, 2012).

Son krizlerin en önemli sonuçlarından biri, kurumsal düzeyde düzenlemelerin ekonomi ve piyasalar için çok önemli olmasıdır, çünkü bu düzenlemeler finansal istikrar ve ülkenin reel ekonomisi üzerindeki etkileri ile ilgilidir. Aynı zamanda, bazı endüstriler ve kuruluşlar, sahip oldukları karmaşık yapılar nedeniyle daha katı düzenleyici araçlarla uyarlanabilir denetime ihtiyaç duyulmaktadır. Özellikle, gölge banka alanlarının son zamanlarda çok dikkat çektiğine işaret edilebilir. İç finans sektörünün serbestleşme derecesi de kıyaslama analizine tabi olabilmektedir. Bir ülkenin finans sektörünün serbestleştirilmesinden bahsediyorsak, ülkenin tavan faiz oranları veya baz faiz oranları gibi faiz oranlarını kontrol edip etmediğine, kredi tutarının izin verilen maksimum sınırının olup olmadığına ve döviz mevduatlarının ülkede izin verilmektedir. Bir ülkenin çok iyi bir yasal ve düzenleyici sistemi varsa, o ülkedeki finansal sektörün serbestleştirilmesinin ekonomik olarak büyüme üzerinde güçlü bir olumlu etkinliğe sahip olduğunu belirtmelidir. Tüm bu kavramları temsil eden değişkenler birbirleriyle etkileşimdedir. Araştırmalar, iyi işleyen yasal sistemlerin ve kurumların, ulusal ekonomi için en az gelişmiş bankacılık sektörü ve hisse senedi piyasasının varlığı kadar önemli olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, bu kurumların güçlü bir işleyiş sistemine sahip olmasının finansal ilerleme için önemli bir bileşen olduğunu ortaya koymaktadır (Schwab, 2012)

İkinci belirleyici öge iş ortamını dikkate almaktadır. Bu faktörleri içermektedir:

İnsan sermayesinin varlığı - finans sektöründe verimli finansal hizmetler sağlayabilen yetenekli ve eğitilmiş bir işgücüdür;

Fiziksel sermayenin kalitesi - potansiyel teknolojik ve fiziksel altyapıyı içermektedir.

Diğer faktörler - finansal araçlar için işletme maliyetleri ve vergi politikaları dahil olmak üzere iş ortamında önemli kabul edilen faktörlerdir.

Çalışmaların ampirik sonuçlarına göre, beşeri sermayenin gelişimi için daha iyi koşullar oluşturmak ve artmayı kolaylaştırmak, ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkilemektedir. Aynı zamanda, beşeri sermaye ile finansal gelişme arasında pozitif korelasyon gözlenmiştir. Beşeri sermayenin kalitesi hakkında konuştuğumuzda, yükseköğretim kurumlarındaki kayıt oranlarına daha fazla dikkat etmektedir. İşgücünün niteliğini belirleyen faktörlere dahil etmemiz gereken diğer ölçüm unsurları, işçinin eğitim derecesi, yönetim eğitimi veren okulların kalitesi, okullarda matematik ve fen eğitimi kalitesi, kolayca kullanma olanağıdır. Araştırma ve eğitim hizmetleridir. Bunlar, ülkedeki beşeri sermaye kalitesini gösteren önemli unsurlardır. İş ortamı hakkında konuşurken, dikkate alınması gereken bir diğer alan altyapıdır. Yapılan yatırımların kârlılık seviyelerini artırarak, özel sermaye birikimini ve finansal derinliği yükselten fiziksel altyapının kalitesinin ana ölçüsünü elde etmektedir.

Son olarak, çalışmalarda elde edilen ampirik kanıtlara dayanarak, sivil sermayenin olumlu ekonomik getirileri kapsarken, ülkeler arasında ekonomik kalkınma seviyelerinde kalıcı farklılıkların nedenini açıkça gösterdiğini belirtmektedir. Aksine, bize tüm ülkelerin sivil sermaye seviyesini gösteren yeterli veri yoktur ve bu nedenle, ölçüm için kullanılacak değişkenler arasına dahil etmemektedir (Schwab, 2012).

Üçüncü belirleyici finansal sistemin istikrarını kapsamaktadır. Birçok finansal krizde olduğu gibi, son krizde de finansal istikrarsızlığın ekonomiye ve ekonomik büyümeye çok fazla zarar verdiği görülmüştür. Finansal istikrarsızlık sistemik bankacılık krizlerine ve kurumsal krize, döviz krizlerine ve devlet borç krizlerine yol açabilmektedir. Bu durumda, bu olumsuzluklar yatırımcılar için önemli kayıplara neden olmaktadır. Üçüncü belirleyici madde tüm bu risk koşullarını kapsamaktadır. Döviz krizi riskini söylediğimizde hangi risklerden bahsetmektedir? Döviz krizi riski, reel efektif para birimi oranlarındaki değişiklikleri, akım hesapları bakiyelerini, dolara maruz kalma endeksini, dış yükümlülüğün GSYİH oranını ve net ulusötesi yatırım durumlarını içermektedir. Dış yükümlülüğün GSYİH'ya oranını ve net ulusötesi yatırım statüsünü temsil eden değişkenleri hem gelişmiş ülkelere hem de gelişmekte olan ülkelere ayrı ayrı uygulanmaktadır.

Finansal inovasyonun finansal sisteme daha fazla ekonomik verimlilik getirdiği fikri de birçok teori tarafından sunulmaktadır. Sıkı düzenlenmiş finansal sistem çok istikrarlı

olabilir ve hatta finansal krizleri engelleyebilmektedir. Bununla birlikte, böyle sıkı bir şekilde kontrol edilen bir sistem, kaynakları yüksek getirili yatırımlara yönlendiren, riskleri bölen ve getirileri artıran inovasyona ve finansal gelişmeye zarar verebilmektedir. Bunun aksine, yenilikçi, bağımsız ve daha az kontrollü finansal sistem, ekonomik büyümeyi, kazançları ve refahı ciddi şekilde engelleyen ciddi baloncuklara ve öngörülemeyen kredi patlamalarına yol açarak tehlikeli istikrarsızlığa yol açabilmektedir. Aynı zamanda, finansal sistemin istikrarı ile finansal gelişimin bazı faktörleri arasında belirli bir denge ve hassas bir ilişki olmasına rağmen, finansal istikrar finansal kalkınma için önemli bir girdi özelliği olmaya devam etmektedir (Schwab, 2012).

Üçüncü belirleyici kalemde ekonomik olarak büyüyen istikrarsız banka yolunun olumsuz ve zararlı etkinliğinden bahsetsek de, bankaların ekonomik büyüme üzerinde çok önemli olumlu etkileri vardır. Bankacılık sisteminin ekonomi üzerindeki olumlu etkinliğini ve bu belirleyici başlık altında büyümeyi açıklanmaktadır. Banka tabanlı finansal sistemlerin temel görevlerinden bazıları, finansal bilgi edinme yöntemlerinin iyileştirilmesi, işlem maliyetlerinin düşürülmesi ve kredilerin daha verimli tahsis edilmesi gibi ülke ekonomileri için önemli konulardır. Bankacılık tarafından kurulan sistemler ve piyasa temelli sistemler, finansal yollarda sermayenin etkili bir şekilde atanması için özel rollere sahiptir. Bazı çalışmaların sonuçları, bankaların, özellikle karmaşık olmayan finansal araçlara sahip az gelişmiş ekonomilerde, ülkenin ekonomik büyümesini finanse etmek için piyasa tabanlı sistemlerden daha fazla etkinliğe ve daha fazla verimliliğe sahip olduğunu göstermektedir. Öte yandan, bazı çalışmalar, şirketlerle güçlü bağları olan ve sağlam temeller üzerine kurulmuş bankaların şirketler hakkında bilgi toplamada daha etkili olduğunu ve aynı zamanda şirketleri borçlarını ödemeye ikna etmek için daha etkili işlevlere sahip olduğunu göstermektedir.

Banka sistemi ne kadar büyük olursa, tasarruf sahiplerinden yatırımcılara daha fazla sermaye yönlendirme üstünlüğüne sahiptir. Bunun sonucunda, daha fazla ekonomik büyümeye yol açan finansal ilerleme derecesi artmaktadır. Günümüzde, gelişmekte olan birçok piyasa bankasına sahip ülke ekonomilerinin büyüdüğünü görebilmektedir. Banka kanalının büyüklüğünü ölçmek için mevduat bankalarının GSYİH ya oranı, M2 GSYİH ya oranı, kamu dışı kredilerin GSYİH ya oranı kullanılmaktadır. M2, nakit, mevduat

kontrolü ve paranın yakınında kolayca dönüştürülebilen para arzının ölçümü olarak tanımlanmaktadır (Chappelow, 2019).

Aracılık satıcıları, geleneksel varlık yöneticileri, alternatif kuruluş yöneticileri, güvence şirketleri gibi bankacılık dışındaki finansal aracılar, bankaların bazı görevlerini yerine getirme potansiyeline sahiptir ve bazı durumlarda bankalar tarafından sunulan hizmetlere hem tamamlayıcı hem de alternatif olabilmektedir. Vurgulanan finansal araçların tamamlayıcı özellikleri, ticari bankalar tarafından ortaya çıkan herhangi bir boşluğu kapatmaya çalışıldığında ortaya çıkmaktadır. Bankalar ve bu finansal aracılar arasındaki yarış, onları piyasanın talebini karşılamada hem daha verimli hem de daha etkili olmaya zorlamaktadır.

Finansal kaynakların tahsisi ve yönlendirilmesi ve menkul kıymetler piyasasına katılım, banka dışı finansal aracı kurumlarda yer alan faaliyetlerin yaklaşık 55'idir. Son mali krizlerde, yeterli denetim ve gözetim eksikliği nedeniyle bankalar dışındaki finansal araçların menkul kıymetleştirilmesi gibi hizmetler, gölge bankacılık sisteminin bir parçası olarak piyasaya ve ekonomiye zarar vermiştir. Bununla birlikte, bir finansal aracı olarak, bu hizmetler yasal ve düzenleyici bir noktadan düşündüğümüzde benzersiz ve önemlidir. Banka dışı finansal aracılığın geliştirilmesi finansal gelişimi önemli ölçüde tetiklemektedir. Araştırmalar gelişmiş ekonomileri olan ülkelerde bankaların ve banka dışı finansal araçların daha büyük, daha güçlü ve daha verimli bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. Piyasa tabanlı sistemlerin destekçileri, banka dışı finansal araçların da yenilikçi ve yüksek riskli projeleri finanse ederek gelişimi desteklediğini iddia ediyor. Banka dışı finansal araçların endekste üç ana kapsama alanı vardır;

- İlk halka arzlar (IPO): Herhangi bir özel şirket veya kuruluş tarafından ilk hisse teklifine ilk halka arz (IPO) denir. Büyüyen şirketler, daha fazla sermayeye ihtiyaç duyduklarında sermaye toplamak için halka arz kullanmaktadır (Chen, 2019).
- Birleşme ve devralmalar (Birleşme ve Satın Alma): Çeşitli finansal işlemler yoluyla şirketlerin veya varlıkların konsolidasyonunu ifade eden terimi It's ve konsolidasyonlar, birleşmeler, ihale teklifleri, devralmalar, devralmaların yönetimi, varlıkların satın alınması gibi farklı işlem süreçlerini içermektedir.

- Menkul kıymetleştirme: Finansal mühendislik yoluyla likit olmayan varlıkların veya varlık gruplarının menkul kıymetlere dönüştürülmesi sürecidir (İpotek destekli güvenlik) (MBS) (Kenton, 2019).

Araştırmalar, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sigorta alanının ilerlemesi ve ekonomik büyüme arasında olumlu bir ilişki olduğunu göstermiştir. Sigorta sektörünün gelişimi ile birlikte ekonomide likidite artar ve dolayısıyla yatırımlarda ölçek ekonomisinin yapılandırılması daha kolay olmaktadır. Tüm bu etkilerin bir sonucu olarak, sigorta sektörü finansal verimliliği önemli ölçüde artırmaktadır (World Economic Forum, 2012).

Son literatüre göre, ekonomiler gelişmeye devam ettikçe, bankaların sağladığı finansal hizmetlere olan talep piyasalarda artmaktadır. Böylece, ülke ekonomileri büyüdükçe finansal piyasalarının öneminin daha da arttığını söyleyebilmektedir. Mevcut 4 temel finansal piyasa türüdür ve tahvil piyasaları, türev piyasalar, yabancı para piyasaları ve hisse senedi alım satım borsaları vardır. Açıkçası, borsa likiditesi ekonomik olarak büyüyen oranları olumlu yönde etkileme, üretkenliğin artması ve fon birikimi açısından önemli bir rol oynamaktadır. Fon piyasası, yatırımları teşvik etmek için verimli tasarrufları teşvik ederek, bilginin toplanmasını ve yayılmasını kolaylaştırarak ve uzmanlaşmaya teşvik ederek uzun vadeli büyümeyi teşvik ettiği ekonomik teoride vurgulanmıştır.

Ülkeler zenginleştikçe ve büyüdükçe, fon 57 pazar yeri bankacılıktan daha verimli ve daha güçlü hale gelmektedir. Tahvil piyasaları çok fazla ampirik dikkat çekmese de, sermaye ve finansal kalkınma sürecinin verimli tahsisinde öneme sahiptir. Türev piyasalar da bu gruptaki önemli faktörlerdir, çünkü risk yönetimi ve risk çeşitlendirmesi geliştirme yeteneğine sahiplerdir. Ulusötesi finansörlerin ve finansal kuruluşların güven düzeyi, daha gelişmiş türev pazarlara sahip ülkelerde yüksektir. Sonuç olarak, uluslararası yatırımcılar ve kuruluşlar bu ülkelerin pazarlarına katılmaya hazırdır. Aslında, gelişmekte olan eyaletlerdeki türev pazarlarının küçük olduğu gözlemlenmiştir. Bu pazarların büyümesi ve daha etkili hale gelmesi için, daha güçlü bir yapıya sahip düzenleyici ve yasal bir ortam yaratılmalıdır (World Economic Forum, 2012).

Ampirik çalışmaların onayladığı gibi, finansal hizmetlere erişim ekonomik büyüme ve finansal ilerleme ile bağlantılıdır. Giriş kanalları ticari ve perakende kanalları gibi farklı

olduğundan, ölçümleri buna göre ayırabilmektedir. Yerel hisse senedi piyasalarına erişim, ticaret kredilerine erişim ve müdahale fonuna giriş ticari erişim çerçevesinde araştırılmaktadır. Perakende erişimde mikrofinansmana giriş ve bireysel bankacılık verilerine ve nakit noktalarına difüzyon araştırılmaktadır (World Economic Forum, 2012).

1.3. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki

1.3.1. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki: Literatür Çalışması

Ekonomi ve finans dünyasında en çok araştırılan ve incelenen konulardan biri, finans ilerlemesi ve ekonomik olarak büyüyen arasındaki ilişkisidir. Ekonomiyi şekillendiren bu iki faktör üzerinde birçok araştırma çalışması vardır. Tüm bu çalışmaların aynı sonucu sunduğunu söylenmemektedir. Bazı çalışmaların sonuçlarına göre, finans ilerlemesi ve ekonomik büyüme arasında olumlu bir ilişki vardır, bazılarının bu iki faktör arasında olumsuz bir ilişkisi vardır ve diğer bazı çalışma sonuçlarına göre aralarında bir ilişki yoktur. Finansal ilerlemenin etkileri, ülke ekonomilerinin ekonomik büyüme derecesine göre farklılaşmaktadır. Finansal sistemin önemi, ekonomik büyümenin farklı dönemlerinde değişebilmektedir (Loayza, Ranciere, 2005).

Finansal ilerleme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki ilk olarak Bagehot (1873) tarafından incelenmiştir. Çalışma sürecinde, İngilteredeki finansal piyasa gelişiminin yüksek getiri elde etmek için sermaye girişlerini nasıl etkilediğini ve finansal araçların tasarrufları ekonomik büyümeyi teşvik etmek için uzun vadeli yatırımlara nasıl dönüştürdüğünü açıklamaktadır (Mutlugun, 2014).

İlk ek olarak, bu konu Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" adlı yazılı çalışmasında ele alındı. Bankaların İskoçya'daki ticaret hacminin gelişiminde çok önemli bir rol oynadığını vurgulamıştı (Smith, 1986) .

Ekonomi literatüründe çok erken yürütülen çalışmalar, finansal yol ve finansal kalkınmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkinliğini veya büyüme sürecindeki rolünü öğrenmeye ve açıklamaya çalışmıştır. Geleneksel teorilere göre, finansal sistemler reel büyüyen ekonominin gereksinimlerine uyum sağlamakta zorlanmaktadır. Buna karşılık,

çağdaş zamanlarda tartışılan teoriler, finansal ilerlemenin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu savunmaktadır (Niels Hermes, 1996).

Schumpeter, Goldsmith, McKinnon ve Show çalışmaları, bu konunun ekonomi literatüründe büyük önem kazanmasının ilk nedenleriydi. Ekonomik büyüme konusundaki finansal ilerlemenin etkilerini araştıran çalışmalarda, bu 3 konu en sık bahsedilen konulardır:

- Finansal aracılık mekanizmasının yapısal analizi ve ekonomik büyüme sürecindeki önemi ve etkisidir.
- Finansal ilerleme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişki ve bu ilişkinin yönlerinin analizidir.
- Finansal ilerleme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ampirik araştırmasıdır.

Finansal ilerleme ve ekonomik büyüme arasında güçlü bir bağlantı olduğunu gösteren araştırmalar ve gözlemler olmuştur. Bununla birlikte, bu iki ekonomik açıdan önemli unsur arasındaki ilişkinin yönü, fikir birliği sağlayarak tam olarak doğrulanmamıştır. Bazı görüşlere göre, finansal ilerleme ekonomik büyümeyi tetikliyor, ancak diğer görüşler ekonomik büyümenin finansal ilerlemeyi tetiklediğini göstermektedir. Her iki görüşün doğruluğunu kanıtlamak için yapılan birçok bilimsel keşif vardır. Tüm bu sonuçlara rağmen, genellikle çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olabileceği kabul edilmektedir. Eserlerin sonuçlarının yorumlanmasındaki çeşitliliğin ana gerekçelerinden biri, ekonomik büyümenin ve finansal ilerleme arasındaki ilişkiyi açıklamak için kullanılan değişkenlerin net bir şekilde belirlenememesi ve tam olarak verilere dayanamamasıdır (Akçoraoğlu, 2015).

Goldsmith (1969) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, 1949-1959 yılları arasında finansal kalkınma ve ekonomik büyüme değişkenleri 35 ülkenin verilerine göre test edilmiştir. OLS ve grafik analiz yöntemleri kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen sonuçlara göre, statik zayıf bir bağlantı olmasına rağmen, finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında olumlu bir ilişki vardır. Atje ve Jovanoviç (1993) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, 1960-1985 yılları arasında sermaye piyasasının gelişimini ve ekonomik faaliyetini temsil eden değişkenler 94 ülkenin yıllık verilerine göre test

edilmiştir. Çalışmada MCO yöntemi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, sermaye piyasasının gelişimi ile ekonomik faaliyet arasında olumlu bir ilişki vardır. Başka bir sonuca göre, sermaye piyasasının gelişmesinin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi vardır. Atje ve Jovanović'in çalışması, bu iki değişken arasındaki olumlu ilişkisi var olduğunu ve ekonomik büyüme olumlu yönde finansal piyasanın gelişimini etkilediğini görmüştür. Levine (1999) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, finansal arabuluculukları temsil eden ve 1960-1989 yılları arasında ekonomik büyüme değişkenler 49 eyaletin yıllık verilerine göre test edilmiştir. Çalışmada GMM yöntemi kullanılmıştır. Ve elde edilen sonuçlara göre, finansal arabuluculuğun ilerlemesi olumlu ve önemli ölçüde ekonomik büyüme ile ilişkilidir. Levine'nin bu çalışması, bu değişkenler arasındaki olumlu ilişki ve ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyen finansal piyasanın bir parçası olarak finansal arabuluculuğun geliştirilmesi olduğunu göstermiştir.

Ram (1999) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, likidite yükümlülüklerinin oranını ve 1960-1989 yılları arasında ekonomik büyüme için değişkenler 95 eyaletin yıllık verilerine göre test edilmiştir. Çalışmada MCO yöntemi kullanılmıştır. Sonuçlara göre, finansal ilerleme (likidite yükümlülüklerinin oranı) ve büyüme arasındaki korelasyon ilişkisi negatiftir. Ram'sın çalışmasında bu değişkenler arasındaki ilişki zayıf olmasına rağmen, finansal ilerleme ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığını tespit edilmiştir. McCaig ve Stengos (2005) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, likidite yükümlülüklerinin oranını, kamuya açık olmayan sektörler verilen krediyi ve 1960-1995 yılları arasında ekonomik büyüme oranı temsil eden değişkenler 71 eyaletin yıllık verilerine göre test edilmiştir. Çalışmada GMM yöntemi kullanılmıştır. Sonuçlara göre, finansal ilerleme likidite yükümlülüklerinin oranı veya kamu dışı sektörler verilen kredinin oranı ile değerlendirildiğinde finans sektörünün gelişimi ekonomik büyüme üzerinde bir etkiye sahiptir. Buna ek olarak, her iki unsur arasındaki ilişki, ticaret bankacılığının varlık oranının, merkezî bankacılığın kuruluşu ile toplamı üzerindeki finansal olarak ilerlemesi karakterize edildiğinde çok daha düşüktür. McCaig ve Stengos'un (2005) çalışmasında, finansal ilerleme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin varlığını görmüştür.

Beck ve arkadaşları tarafından yürütülen bilimsel çalışmada. (2000), finansal arabuluculuğu temsil eden değişkenler, üretkenliğin artması ve kişi başına reel GSYİH,

hisse senedi birikimi ve 1960-1995 yılları arasındaki ekonomik tasarruf miktarları 77 eyaletin beş yıllık ortalama verilerine göre test edilmişti. Çalışmada dinamik panel yönteminde GMM kullanılmıştır. Sonuçlarına göre, finansal arabuluculuğun üretkenliğin artması ve kişi başına gerçek GSYİH'nın ilerlemesinde önemli ölçüde olumlu ve güçlü bir etkinlik vardır. Buna ek olarak, sermaye birikimi ve ekonomik tasarruf miktarlarının büyümesi üzerinde bunun daha az güçlü olumlu etkinliği bulunmuştur.

Levine ve arkadaşları tarafından yürütülen bilimsel çalışmada. (2000), 1960-1995 yılları arasında finansal arabuluculuğu ve kişi başına reel GSYİH'nın büyümesini temsil eden değişkenler, 74 eyaletin quinquennial ortalama verilerine göre test edilmiştir. Çalışmada dinamik panel yönteminde GMM kullanılmıştır. Finansal arabuluculuğun ilerlemesi ve kişi başına gerçek GSYİH'nın büyümesi arasında önemli ölçüde 67' ilde ilişkinin varlığının olduğu bulunmuştur.

Lopez ve Spiegel (2002) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, finansal gelişmeyi temsil eden ve 1960'ile 1990 yılları arasında ekonomik büyüme değişkenler olarak 101 eyaletin quinquennial ortalama verilerine dayanarak test edilmiştir. Çalışmada dinamik panel yönteminde GMM kullanılmıştır. Kısa vadede belirsiz bir ilişki olmasına rağmen, finansal ilerlemenin uzun olgunluklu ekonomik büyüme üzerinde önemli ölçüde olumlu bir etkinliğe sahip olduğu bulunmuştur. Lopez ve Spiegel'in (2002) çalışmasında, finansal ilerleme ile ekonomik büyüme arasındaki olumlu ilişkinin varlığı tespit edilmiştir.

Calderon ve Liu'nun (2003) çalışmasında, finansal ilerleme ile ekonomik büyüme arasındaki olumlu ilişkinin varlığı bulunmuştur.

Stengos ve Liang (2005) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, bankacılık gelişimini, ekonomik büyümeyi ve piyasa kapitalizasyonunu temsil eden değişkenler, gelişmekte olan 30 ülkenin 1988've 2001 arasındaki ortalama verilerine dayanarak test edilmiştir. Çalışmada dinamik panellerde GMM yöntemi kullanılmıştı. Çalışmanın sonuçlarına göre, fon pazarının ilerlemesi kontrol edildiğinde bankanın büyümedeki ilerlemesini etkilemediği veya önemli ölçüde olumsuz etkilemediği bulunmuştur.

Hassan ve arkadaşları tarafından yürütülen bilimsel çalışmada (2011), finansal arabuluculuk ve ekonomik büyümeyi temsil eden değişkenler, düşük veya ortalama

gelire sahip devletlerin 1980-2007 yılları arasındaki ortalama verilere göre test edilmiştir. Çalışmada MCO yöntemi, Ağırlıklı En Az Kare Yöntemi, VAR modelleme Granger nedensel ilişki, FIR modeli ve varyasyon yöntemi kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, finansal arabuluculuğun ilerlemesi ile uzun olgunluk büyümesi arasında olumlu ilişkinin olduğu bulunmuştur.

AL Malkawi ve Abdullah (2011) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, finansal arabuluculuğun ilerlemesini ve ekonomik büyümeyi temsil eden değişkenler, MENA bölgesinin 13 ülkesinin 1985-2005 yılları arasındaki yıllık verilerine dayanarak test edilmiştir. Havuzlanmış OLS, düzeltme etkisi modelleme, rastgele etki modelleme yöntemi çalışmada kullanılmıştır. Çalışmanın sonuçlarına göre, finansal arabuluculuğun ilerlemesi ile ekonomik büyüme arasında olumlu bir ilişki olduğu bulunmuştur.

Thangavelu ve Ang (2004) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, ekonomik büyümeyi, banka sektörlerinin unsurlarını ve fon pazarının ilerleme unsurlarını temsil eden değişkenler, Avustralya'nın 1960-1999 yılları arasındaki üç aylık verilerine dayanarak test edilmiştir. Çalışmada VAR modelleme ve Granger-nedensel interrelasyon yöntemleri kullanılmıştır. Sonuçlara göre, fon pazarının ilerlemesi büyümeyi tetiklediğinde, ekonomik büyümenin banka sektörlerinin ilerlemesine (Granger yöntemine uygun olarak) neden olduğu bulunmuştur.

Ang ve McKibbin (2007) tarafından yürütülen bilimsel çalışmada, ekonomik büyümeyi ve bankacılık sektörünün gelişimini temsil eden değişkenler, Malezya'nın 1960-2001 yılları arasındaki yıllık verilerine dayanarak test edilmiştir. Çalışmada VECM yöntemi, Johansen-Cointegration, Granger-nedensel interrelasyon testi ve ACP yöntemleri kullanılmıştır. Ekonomik büyümeden banka alanlarının ilerlemesine kadar uzanan uzun vadeli ara ilişkinin olduğu ve bunun karşıt olmadığı bulunmuştur. Ang ve McKibbin (2007) çalışmasında, finansal ilerleme ve ekonomik büyümenin bir parçası olarak bankacılık sektörleri arasındaki olumlu ilişkinin varlığı bulunmuştur.

1.3.2. İslami Bankacılık ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerindeki Çalışmalar

İslami bankacılık, küresel finans piyasasının en hızlı büyüyen segmentlerinden biridir ve 300 kurum aracılığıyla 75'ten fazla ülkede faaliyet göstermektedir. Geçmiş literatür finansal kurumların gelişimini ekonomik büyümenin bir belirleyicisi olarak belirlerken,

İslami bankacılığın ekonomik büyüme ile difüzyonunun korelasyonu üzerine araştırmalar sınırlıdır.

Bagehot (1873)'den itibaren birçok ekonomist, kredibiliteye değer firmaları belirleme ve riski bir araya getirme konusunda başarılı olan bankaların ekonomik büyümeyi hızlandırdığını savunmaktadır.

Siddiqi (1999), İslami bankacılık finansal araçları doğrudan borçlunun gerçek gelirine bağladığından, fonların daha yenilikçi ve daha iyi sonuçlar vermesi beklenen projelere tahsis edildiğini savunmaktadır. Siddiqi, İslami finansın risk paylaşımı yönünün bankaları ve özel borç verenleri fonlarıyla daha ihtiyatlı olmaya teşvik ettiğini ve sonuç olarak likiditeyi geleneksel bankalardan daha uygun bir şekilde tahsis ettiğini ileri sürmektedir.

Ancak, Beşir (1999), uzun vadede İslami bankacılığın finans sektöründe ve girişimciler arasında yeniliği teşvik ederek refahı artırdığını savunmaktadır. İslam ekonomisi, neoklasik ve Keynesyen ekonomide ana hatlarıyla belirtilen belirli mekanizmaların (faiz) kullanılmasını yasakladığından, İslam merkez bankaları ekonomiyi manipüle etmek için alternatif yollar bulmaları gerektiğini düşünmektedir.

Bankacılık sistemine katılımdaki artış, tasarruf oranını ve bilinen kalkınma faktörleri olan likiditeye erişimi artıracaktır. Bu etki bankanın gerçek uygulamalarıyla alakasız olabilir. Bu konuda Bahar (1999 pg. 1) şunları ifade etmektedir:

"İslami finans ve yatırım endüstrisi, Müslüman dünyasında daha verimli ve yetenekli sermaye piyasalarının geliştirilmesinde değerli bir bileşen olabilir ve dolayısıyla daha verimli bir dünya ekonomisi yaratılmasına katkıda bulunabilir. İslami bankacılık, küresel toplumun dünya çapında Müslümanların tasarruflarına erişmesini sağlayan bir finansal aracılık sistemi sağlayabilir ve bunun tersi de geçerlidir".

Tersine, bazı araştırmacılar İslami bankacılığın üretimi ve büyümeyi teşvik etmediğine dair kanıt bulmuşlardır. Choudhury (1999) İslami bankacılığın kalkınma ve sosyal refah üzerindeki etkisine dair ampirik bir analiz yapmıştır. Çoğunlukla Türkiye, Dubai, Mısır ve Sudan merkezli İslami bankaların verilerinin analiz edildiği çalışmada, İslami bankaların bir ürün ve risk çeşitlendirmesinin düşük kaldığını, kaynakları engellediğini

ve üretimi azalttığını tespit etmiştir. Sonuç olarak, İslami sermaye piyasalarının ve İslami ekonomik düşüncenin kalkınma etkisinin yetersiz olduğu sonucuna varmıştır.

El Rajhi (1999), İslami bankaların Dünya Bankası, IMF, IFC ve İslami Kalkınma Bankası gibi küresel ekonomik kuruluşlarla işbirliği içinde hem özel hem de kamu sektöründeki kalkınma projelerini finanse etmeleri için birçok fırsat olduğunu savunmaktadır.

Obaidullah (1999), altyapı programlarının başarısının büyük ölçüde İslami bankacılığın doğasında kullanılabilecek bir özellik olan optimal risk ve ödül paylaşımına bağlı olduğunu ileri sürmektedir.

Cihak ve Hessen (2008), büyük İslami bankaların büyük ticari bankalardan daha az istikrarlı olduğunu, ancak küçük İslami bankaların küçük ticari bankalardan daha istikrarlı olduğunu tespit etmişlerdir. Yazarlar, bulgularının büyük ölçüde kredilerin varlıklara oranı ve maliyet-gelir oranındaki farktan kaynaklandığını iddia etmektedirler.

Hasan ve Dridi (2010), İslami bankalar geleneksel bankalardan çok daha az olumsuz bir ekonomik etki yaşadıklarından, durgunluk sırasında istikrarın İslami bankacılığın belirgin bir özelliği haline geldiğini iddia etmektedirler.

Beck, Demirguc-Kunt ve Merrouche (2010), İslami bankaların geleneksel bankalardan daha verimli olduğunu ve daha yüksek kapitalizasyon oranlarına sahip olduğu bulgusunu elde etmiştir.

Ayrıca Yazdan ve Sadr (2012) ile Kassim (2016) ARDL testini kullanmış ve İslami finans ile ekonomik büyüme arasında güçlü bir ilişki olduğunu belirlemiştir. İmam ve Kpodar (2016)'ın yapmış olduğu, 52 ülkeden oluşan analizde, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye olan pozitif etkisinin İslami Bankacılık özelinde geçerliliği araştırılmıştır. Bu çalışmanın sonucunda, İslami Bankacılığın büyüme ile pozitif ilişki içerisinde olduğu bulgusu elde edilmiştir. Hafnida, Maamor ve Abdullah (2016), 4 OIC ülkesi üzerine yapmış oldukları çalışmalarında, panel veri analizi yöntemini kullanmış ve İslami finansmanın finansal gelişme yoluyla ekonomik büyümeyi teşvik ettiği sonucuna ulaşmışlardır.

1.3.3. Arz Öncüllü Hipotez: Finansal Kalkınma Ekonomik Büyümeye Yol Açar

Bazı çalışmalar finansal gelişmenin ekonomik büyüme üzerindeki nedensel etkisini göstermiştir (Schumpeter, 1911; Goldsmith, 1969; McKinnon, 1973; Kral ve Levine, 1993; Beck ve Levine, 2004; Levine, 2005; Demirguc-Kunt, 2006). Arz Lideri hipotezi, finansal gelişmenin ekonomik büyümede önemli ve teşvik edici bir rol oynadığını varsaymaktadır. Finansal kalkınmanın ekonomik büyümeyi teşvik ettiği çeşitli kanallar arasında sermayenin verimli bir şekilde tahsis edilmesi, tasarrufların cazip araçlarla seferber edilmesi, anti-seçim sorunlarının azaltılması ve bilgi asimetrisinden kaynaklanan ahlaki tehlike sayılabilmektedir. Esasen, derin bir finansal sistem, finansal kurumların aracılık faaliyetlerinin veya ticari teknelerin parasal olarak yaratılmasının, reel sektörü üretim kapasitesini artırmaya teşvik ettiğini ve daha sonra ekonominin üretken tabanını genişlettiğini varsaymaktadır (Akinlo ve Egbetunde, 2010; Oluitan, 2012). Spears (1992). Sahra altı Afrikadaki on ülkede finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi araştırırken finansal gelişmeyi ölçmek için Geniş para/GSYİH oranını bir gösterge olarak kullanmaktadır. Granger'ın nedensellik testini kullanarak, finansal kalkınmadan ekonomik büyümeye kadar güçlü bir nedensellik olduğu sonucuna varmaktadır. Berthelemg ve Varoudakis (1996) büyük bir ulusötesi veri örneği kullanarak aynı sonuçları elde ederek ve finansal gelişmenin tasarrufları harekete geçirerek büyümeyi teşvik ettiği sonucuna varmışlardır. Rajan ve Zingales (1998) çoklu gerileme modeliyle, finansal kalkınmanın ekonomik büyümeyi doğrudan etkilediğini bulmuşlardır. Aynı zamanda Ahmed ve Ansari (1998), Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka için finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Granger nedenselliğinin korelasyon analizine dayanarak, finansal sistemin büyümeyi etkilediği ve büyümeye neden olduğu sonucuna varmışlardır. Dolayısıyla ekonomik büyümeyi teşvik etmek için finansal sistemin gelişimini teşvik etmek gerekmektedir. Bhattacharya ve Sivasubramanian (2003), 1970-1999 dönemi için Hindistan'da Tedarik lideri hipotezini test etmişlerdir. Hata düzeltme modelini ve nedensellik testini kullanarak, finansal kalkınmanın ekonomik büyümeye neden olduğunu bulmuşlardır.

Aynı sonuç 2003 yılında, Asya, Bangladeş, Hindistan, Malezya, Pakistan, Filipinler, Singapur, Güney'deki 9 ülkede finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki nedensel etkisini göstermek için Granger testini kullanan Fase ve Abma'nın çalışmalarından da alınmıştır. Kore, Sri Lanka ve Tayland buna ek olarak, bazı gelişmekte olan ülkeler,

panel analiziyle birlikte entegrasyonunu kullanarak finansal derinlik ve uzun vadeli ekonomik büyüme ilişkisini incelemeyi amaçladıkları Christopoulos ve Tsionas (2004) tarafından ampirik bir araştırmanın konusu haline gelmişti. Bu iki değişken arasında uzun vadeli bir ilişki olduğunu ve finansal derinliğin ekonomik büyümeye neden olduğunu bulmuşlardır. Gries ve al., (2009) Granger'ın nedensellik metodolojisini, Sahra altı Afrikadaki 16 ülkede ekonominin derinleşmesi, ticaret açıklığı ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi kurmaya yönlendirmişti. Sonuçlar Tedarik lideri hipotezini desteklemişti.

Aynı şekilde, Öztürk ve Acaravcı (2013) 1960-2007 yılları arasında Türkiye'de ARDL, VECM ve nedensellik kullanmışlardır. Shittu (2012) ve Ndako (2017), finansal sistemin Nijerya'daki ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelenmişti. Sonuçları, finansal kalkınmanın Nijerya'daki ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi olduğunu ortaya koymuştu. Altaee ve Al-Jafari (2015), 1980'den 2012'ye kadar Bahreyn'de ticaret açıklığı, 5 finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemişti. Değişkenler arasındaki nedensellik analizi ile birlikte VECM modeli kullanmışlardı. Sonuçlar, ticaret açıklığının ve finansal kalkınmanın ekonomik büyümenin motorları olduğunu göstermişti. Bu nedenle, Bahreyn tarafından benimsenen politika, giderek daha güçlü sürdürülebilir ekonomik büyüme elde etmek için finans sektörünü iyileştirmeye ve ticaret açıklığını artırmaya odaklanmalıdır. Mollaahmetoğlu ve Akçalı (2019) panel verilerini kullanarak finansal kalkınma, finansal yenilik ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Örnek için 2003-2016 dönemi için on beş ülkeyi kapsayan verileri kullanmıştı. Finansal kalkınma ve finansal inovasyonun ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi olduğu sonucuna varmıştı. Aynı vizyon, 1978'den 2018'e kadar Nijerya'da finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki üzerine Kamalu ve al. (2019) tarafından analiz edilmektedir. Nedensellik analizini kullanarak, finansal kalkınma ve finansal içermenin ekonomik büyüme üzerinde önemli bir etkisi olduğu sonucuna varmışlardır.

1.3.4. Talep Takipli Hipotez: Ekonomik Büyüme Finansal Kalkınmaya Yol Açar

Aşağıdaki hipotez, ekonomik faaliyetin genişlemesinin reel sektörü verimlilikteki artışla başa çıkmak için finansal kurumlardan fon istemeye zorladığını varsaymaktadır. Ekonomi finansal kurumları arabuluculuk yapmaya ve para yaratmaya zorlanmaktadır.

Lucas'a (1988) göre, finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki literatürde uzun zamandır fazla tahmin edilmektedir. Bu açıdan Robinson (1952), Kuznets (1955), Stern (1989), Singh (1997), Beck ve al. (2000), Odhiambo (2008), Nazlıoğlu ve al. (2009), Ductor ve Grechyna (2015) artan büyümenin genellikle finans sektörünün gelişmesine yol açtığını savunmuşlardır. Kar ve Pentecost'un (2000) çalışmaları, Granger nedenselliği ve birlikte entegrasyonu kullanarak, ekonomik büyümenin Türkiye'de finansal gelişmeyi artırdığını göstermiştir. Buna ek olarak, Al-Tammam (2005) Umman, Suudi Arabistan ve Kuveyt'te finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında bir ortak entegrasyon olduğunu ve nedenselliğin kısa ve uzun vadede tüm ülkelerde ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya kadar değiştiğini tespit etmişti. Ang ve McKibbin (2007), finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel bağlantıyı doğrulamak için 1960-2001 yılları arasında Malezya'da bir zaman serisi analizi gerçekleştirmişti. Sonuçları aşağıdaki Talep hipotezini doğrulamıştır.

Ayrıca Odhiambo (2009), 1960-2006 dönem için Güney Afrika'da finans ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliği incelenmişti. Ekonomi ve finans sektörü arasında sadece bir nedensellik olduğunu bulmuşlardır. Sonuçlar, finansal gelişmenin ekonomik büyümeye katkıda bulunmada küçük bir rol oynadığını göstermiştir. Bu nedenle, Tedarik lideri hipotezinin analiz dönemi için Güney Afrika'da bulunmadığı sonucuna varmıştır. Hasan (2018) Endonezya'daki finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemektedir. Ekonomik büyümenin finansal kalkınma üzerinde çok önemli bir etkisi olduğu bulunmaktadır. Bu nedenle bir Talep'in hipotezi doğrulanmıştı. Bist (2018) ayrıca Afrika ve diğer düşük gelirli ülkeler için bu ilişkiyi incelemektedir. Sonuçları, hipotezi izleyen Talep ile tutarlıdır. İsmail ve el., (2019), 1990-2013 yılları arasında Malezya'daki finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantı incelenmişti. Kullanılan değişkenler arasında uzun vadeli bir ilişkinin varlığını doğrulamak için Johansen kointegrasyon testini benimseyerek ve değişkenler için ilişkinin yönünü belirlemek için Granger nedensellik testi kullanılmıştı. Sonuçları, finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki uzun vadeli bir ilişkiyi vurgularken, aynı zamanda ekonomik büyümeden finansal kalkınmaya giden bir nedenselliğin varlığı tespit edilmiştir.

1.3.5. Geri Bildirim Etkisi: Finansal Kalkınma ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İki Yönlü Nedenleri

İki yönlü nedenselliğin savunulması, finansal kalkınma ve ekonomik büyümenin karşılıklı etki yarattığını varsaymaktadır. Bu, finansal sistem ne kadar gelişirse, ekonomik büyümenin teşvik edildiği anlamına gelmektedir ve bu da artan faaliyet nedeniyle kredi talebini artırmaktadır.

Öncü çalışmalardan biri, finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedenselliği doğrulamak için Lewis'in (1955) çalışmalarıdır. Çeşitli çalışmalar da bu tür bir geriye dönüklüğe dikkat çekmişti ve bu iddiayı destekleyen çalışmalar yapmıştır. Bunlar arasında Patrick (1966), Wood (1993), Demetriades ve Hüseyin (1996), Greenwood ve Bruce (1997), Akinboade (1998), Luintel ve Khan (1999), Ghirmay (2004), Shan ve Jainhong (2006), Abu-Bader ve Abu-Qarn (2012) ve Nayak ve Yingnan (2019). Bangake ve Eggoh (2011), 1960-2004 yılları arasında 18 gelişmekte olan ülke de dahil olmak üzere 71 ülkede finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir nedenselliğin varlığı bulunmuştur. Öte yandan, Kar ve al. (2011) 1980-2007 yılları arasında MENA ülkeleri üzerinde bir çalışma yürütmüştür. Ayrıca finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasında iki yönlü bir ilişki olduğu bulunmuştur. Aynı şekilde Hassan ve al için. (2011), çalışmalarının sonuçları, gelişmekte olan bölgelerin çoğu için finans sektörü ile ekonomik büyüme arasında bir geri bildirim etkisi olduğunu savunmuştur. Musamali ve al. (2014) 50 dönem için 1980-2008 Afrika ülkelerinde finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelenmiştir.

1.3.6. Controversus: Nedensellik Olmadığı Süreç

Yukarıda belirtilen çalışmalar, nedensellik yönüne bakılmaksızın, finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıyı doğrulamıştır. Bununla birlikte, diğer çalışmalar finansal sistem gelişimi ve ekonomik büyüme arasında tartışmalı ve/veya tamamen kopuk ilişkiler olduğunu bulmuştur. Bu açıdan Deidda ve Fattouh (2002), Demetriades ve James (2011), Kumar (2011), Soytaş ve Küçükkaya (2011), Hsueh ve al. (2013) ve Kenza ve Mohamed (2015), 7 finansal kalkınma ve ekonomik büyümenin nedensel olarak bağlantılı olmadığını ve ekonomik büyümede finansal kalkınmanın rolünün aşırı vurgulandığını savunmaktadırlar. Gupta ve Rao (2018), BRICS

ekonomilerinde finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkiyi incelemektedir. 1996'dan 2016'ya kadar Toda - Yamamoto nedensellik testini kullanarak, finans sektörü ile BRICS ülkeleri arasında ekonomik büyüme arasında nedensellik konusunda bir tutarlılık olmadığını bulmaktadırlar. Finansal kalkınma ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik hakkında farklı ve rakip görüşlerden ortaya çıkan yukarıdaki teorik ve ampirik tartışmalardır. Buna ek olarak, kısmen öne sürülen ekonomi politikası ve yapısal reformlarla bağlantılı müdahaleler nedeniyle nedensellik yönü karmaşık ve önemlidir.



BÖLÜM 2: ORTA ASYA TÜRK CUMHURİYETLERİNİN İKTİSADİ VE FİNANSAL GELİŞİMLERİ

2.1. Modern Politik Anlamda “Orta Asya”

Coğrafi anlamda Orta Asya Kırgızistan, Özbekistan, Türkmenistan, Tacikistan ve Kazakistan'ı kapsayan bölgedir. Orta Asya bölgesi küresel ekonomide yaklaşık %0,3'lük mütevazı bir paya sahiptir. Dünya nüfusunun yaklaşık %1'lik bir payına sahip olmakla birlikte, ekonomisi de GSYİH açısından yaklaşık 3 kat geridedir.

Bu bölgenin yeni ekonomik rolü bir dizi faktörden kaynaklanmaktadır: Bölge birçok değerli kaynağa, özellikle de büyük hidrokarbon rezervlerine sahiptir; Avrasya kıtasının merkezinde yer alan bölge, geniş bir ulaşım ve iletişim ağının varlığı nedeniyle anakaranın bir kısmının güvenliğini ve istikrarını sağlamada önemli bir rol oynamaktadır. Petrol, gaz, kömür ve metaller şu anda en popüler ihraç edilen mallardır, bunun yanında tarım sektörünün ürünleri de dinamik büyüme sağlamaktadır.

Orta Asya ülkelerindeki toplam petrol rezervleri 15-31 milyar varile ve toplam doğal gaz rezervleri 230-360 trilyon metreküpe ulaşmaktadır. Bu da dünya petrol kaynaklarının %7,2'si ve gaz kaynaklarının %7'sini oluşturmaktadır. Bölge, kömür madenciliğinde dünyada 10. sırada, elektrik üretiminde 19. sıradadır. Toplam altın üretiminde Özbekistan - 90 ton, Kırgızistan - 24 ton ve Kazakistan - 18,9 tona ulaşmıştır (OECD, 2018).

Orta Asya Devletleri, çoğunlukla Kazakistan, Özbekistan ve Türkmenistan'da yoğunlaşan güçlü madencilik, yakıt ve enerji, metalurjik ve kimya endüstrilerine sahiptir. Petrol üretimi açısından Kazakistan 1. sırada (80 milyon ton); Türkmenistan 2. sırada (6 milyon ton) ve Özbekistan 3. sıradadır (5 milyon ton). Türkmenistan, doğal gaz rezervlerinde Rusya'dan sonra BDT'de 2. sıradadır. Kömür yatakları Türkmenistan hariç tüm cumhuriyetlerde mevcuttur. Orta Asyadaki elektrik endüstrisi nispeten iyi gelişmiştir. Kazakistan 90 milyar kWh; Özbekistan 52-54 milyar kWh'a kadar üretmektedir.

Metalurji düzensiz gelişmiştir. Kazakistan yılda 2,0 milyon ton ve Özbekistan 0,6 milyon ton kadar çelik eritmektedir. Polimetallik ürünler çeşitlidir: Kazakistan'da kurşun, çinko, bakır, krom; Özbekistan'da kurşun, çinko, bakır, altın, gümüş

ıkarılmaktadır. Kimya endüstrisi mineral gübre üretimine odaklanmıştır. Bunun istisnası, kimya endüstrisinin geliştirilmediği Kırėızistan'dır. Mühendislik yüksek bir hızda gelişmektedir. Otomobil ve kamyonların, otobüslerin retimi Kazakistan ve Özbekistan'da yoğunlaşmıştır.

Orta Asya ekonomisinde tarım önemli bir rol oynamaktadır. Kazakistan, Kırėızistan, Özbekistan ve Türkmenistan'da hayvancılıkta koyun yetiştiriciliği lider konumdadır. Sığır yetiştiriciliği banliyö bölgelerinin ve yoğun nüfuslu vahaların karakteristiğidir.

Kazakistan dış ticaret açısından liderdir. Özbekistan ve Türkmenistan dış ticaret açısından ikinci sırada yer almaktadır. Bölgede daha az gelişmiş sanayi ve ekonomiye sahip ülkeler olan Kırėızistan ve Tacikistan dış ticaret hacmi en düşük ülkelerdir (OECD, 2018).

2.1.1. Kazakistan

Kazakistan, ekonominin gelişme düzeyi ve kapasitesi açısından diğer Orta Asya lkeleri arasında lider konumdadır. Kazakistan, Orta Asya bölgesinin toplam GSYİH'nın yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Kazakistan Cumhuriyeti önemli miktarda maden ve enerji kaynağına sahiptir. Dünya demir cevheri rezervlerinin %8'i ve uranyumun yaklaşık %25'i Kazakistan'da bulunmaktadır. lke, Hazar'daki en güçlü petrol ve gaz potansiyellerinden birine sahiptir. Kazakistan, dünya petrol rezervlerinin yaklaşık %3'n ve doğal gazın %1,2'sini oluşturmaktadır ve ülke enerji üretimini ve ihracatını artırmaya devam etmektedir. Kazakistan aynı zamanda bölgedeki ana buğday üreticilerinden biridir (OECD, 2018).

2.1.2. Özbekistan

Özbekistan doğal gaz (7,8 trilyon m³), petrol (1 milyon ton), bakır, uranyum, fosfor, nadir toprak ve değerli metal rezervlerine dayanan önemli doğal ve üretim potansiyeline sahiptir. Altın rezervlerinde dünyada dördüncü, üretiminde ise yedinci sırada yer almaktadır. Özbekistan, pamuk üretimi ve ihracatı için dünyanın önde gelen üç ülkesinden biridir. Ayrıca altın, uranyum cevheri, mineral gübreler, doğal gaz, tekstil ve gıda ürünleri, metaller, otomobiller de ihraç edilmektedir. 2010 ihracat miktarı 13 milyar dolardan fazla, ithalat (esas olarak endüstriyel ürünler) 8,8 milyar dolardır.

Asaka şehrinde Daewoo ve Chevrolet lisansları altında otomobil üretimi için büyük bir "GM Özbekistan" fabrikası mevcut olup, ayrıca Orta Asyadaki tek uçak fabrikası ülkede açılmıştır.

Özbekistan'ın modern kalkınma öncelikleri arasında sürdürülebilir ve dengeli büyüme oranları sağlamak, ekonomiyi yapılandırmak ve modernize etmek, en önemli endüstrilerinin teknik ve teknolojik güncellenmesi ve vergi politikasının daha da serbestleştirilmesi; özel işletmeler için maksimum elverişli koşullar ve devletin ekonomideki varlığında tutarlı bir düşüş yaratmak; yabancı yatırım çekmek; bankacılık ve finansal sistemde ve kamu hizmetleri sektöründe reformların genişletilmesi bulunmaktadır. Odak noktası yakıt, enerji, gaz ve petrokimya kompleksleri, altın madenciliği ve demir dışı metalurji, kimya ve tekstil endüstrileri, bilgi ve iletişim teknolojileri alanıdır (OECD, 2018).

2.1.3. Turkmenistan

Türkmenistan'da petrol, gaz, kükürt ve potasyum boldur. Türkmenistan'ın başlıca endüstrileri arasında petrol ve doğal gazın temizlenmesi ve işlenmesi; cam, kumaş (çoğunlukla pamuk) ve giysi üretimi; gıda endüstrisi bulunmaktadır. Türkmenistan, ilgili yabancı şirketleri Hazar Denizi açıklarında gaz sahalarının geliştirilmesine aktif olarak teşvik etmektedir. Mevcut gaz üretiminin 2030 yılına kadar üç katına çıkarılması hedeflenmektedir. Bu bağlamda, Türkmenistan'daki en önemli olaylardan biri, Saparmurat Niyazov başkanlığında gerçekleşen ülkenin dış politika ve dış ekonomik izolasyon düzeyini azaltmak için Türkmenistan'ın mevcut liderliğinin devam ettiğini gösteren yıllık Uluslararası Gaz Kongrelerinin düzenlenmesidir.

Bu küçük ülke, ikinci büyük gaz alanına (Güney Yolotan) sahip olan doğal gaz rezervleri açısından dünyada 4. sırada yer almaktadır. Zengin petrol rezervleri de vardır. Petrol ve gaza ek olarak Türkmenistan, önemli miktarda kükürt, iyot, brom, mirabilitol, kurşun, çeşitli hammadde rezervlerine sahiptir. Türkmenistan ekonomisi şu anda petrol ve gaz üretiminin yanı sıra, ana döviz gelirlerini getiren ve dış ticaretin temelini oluşturan petrol arıtma endüstrilerini içeren yakıt ve enerji kompleksine dayanmaktadır. Türkmenistan, yılda yaklaşık 200-260 bin varil petrol (28-36 bin ton) ve yılda yaklaşık 70 milyar metreküp gaz üretmekte ve üretim açısından dünyada 11. sırada yer almaktadır.

Türkmenistan'ın petrol ve gaz endüstrisini geliştirme planında iddialıdır ve petrol üretimini 2030 yılına kadar 110 milyon tona ve doğal gaz 2030 yılına kadar 250 milyar metreküpe çıkarmayı hedeflemektedir. Bu hedeflere ulaşmak için Türkmenistan Hükümeti, ulusal ekonominin bu sektörüne yabancı yatırım çekmek için önlemler almaktadır. Ülke ekonomisine yapılan yabancı yatırım miktarı hakkında resmi bir bilgi yoktur. Basında çıkan bazı haberlere göre, 2014 yılında petrol ve gaz endüstrisine yapılan yabancı yatırım yaklaşık 10 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir ve büyümeye devam etmektedir. Bunun doğru olması oldukça mümkündür, çünkü Türkmenistan gerçekten de petrol ve gaz üretim hacmini yıldan yıla artırmaktadır.

Türkmenistan'da pamuk yetiştiriciliğinin yaygın olması nedeniyle tekstil endüstrisi gelişmiştir. Önde gelen tarım endüstrisi pamuk yetiştiriciliğidir ve tahıl yetiştiriciliği (buğday ve pirinç) de oldukça gelişmiştir - buğday ve pirinç üretimidir. Bahçecilik, kavun yetiştiriciliği, sebze yetiştiriciliği ile uğraşan çiftlikler vardır. Hayvancılık esas olarak at yetiştiriciliği (Türkmenistan Akhaltekin yarış atlarının vatanıdır), koyun yetiştiriciliği ve deve yetiştiriciliği ile temsil edilir, sığır üretimi daha az gelişmiştir. (OECD, 2018)

2.1.4. Kırgızistan

Kırgızistan ekonomisi ağırlıklı olarak sanayi, hizmet sektörü ve tarım sektöründen oluşmaktadır. Bunlar ülkede istihdam ve ekonomik büyüme sağlayan baskın sektörlerdir. Nüfusun yarısına yakını hizmet sektöründe istihdam edilmektedir. 2011 yılında göçmen dövizlerinin hacmi ülkenin GSYİH'sının %29'unu oluşturmuştur. Endüstri enerji ve maden çıkarma endüstrisi ile temsil edilmektedir. 1990'larda, Kırgızistan'da, Orta Asya standartlarına göre sanayileşmede büyük bir düşüş yaşanmıştır: Kırgızistan'ın 1990-2001 GSYİH'sı 10,35 kat azalmıştır. Tarım ürünlerinin önemli bir kısmı ihraç edilmektedir. Kırgızistan'ın gelirinde önemli bir madde turizmdir. Kırgızistan önemli miktarda antimon, cıva, kurşun, çinko ve diğer değerli metallerin yanı sıra önemli hidroelektrik kaynaklarına sahiptir (OECD, 2018).

2.1.5. Tacikistan

Tacikistan ekonomisi tarıma dayalıdır, ülke maden kaynakları (kömür) bakımından da zengindir. Tacikistan'ın ihracat yapısının yaklaşık %80'i alüminyum, pamuk, bitmiş gıda

ürünleri, değerli ve yarı değerli metaller ve taşlar gibi hammadde ve malzemelerden oluşmaktadır. Tacikistan, bölgedeki tüm su kaynaklarının %55'inden fazlasını kapsayan hidroelektrik kaynak rezervlerine sahiptir. Bağımsızlık yıllarında istihdamın yapısı büyük ölçüde değişmiştir, ekonomi sanayileşmiştir. Tacikistan Cumhuriyeti Ulusal Kalkınma Stratejisinin hedefi, 2030 yılına kadar ülkenin endüstriyel-tarım ülkesi statüsüne ulaşmasını sağlamaktır. Tacikistan ekonomisi, dar ihracat yapısı ve yüksek ithalat bağımlılığı nedeniyle dış şoklara karşı savunmasızdır. Yüksek düzeyde emek göçü bulunmaktadır.

Ülkenin topraklarındaki gümüş, altın, demir, kurşun, antimon, kömür, sofr tuzu, değerli taşlar, petrol, gaz rezervleri kimya, madencilik, metalurji, mühendislik gibi endüstriler için hammadde sağlamaktadır. Elektrik çok gelişmiş ve umut verici bir endüstridir, Tacikistan hidroelektrik rezervleri açısından önemli bir elektrik ihracatçısıdır ve dünyada sekizinci sıradadır. Tacikistan'da tarımsal hammaddeleri işleyen pamuk, ipek, halı dokuma, dikiş ve örgü fabrikaları gibi birçok işletme bulunmaktadır. Tacikistan'ın ihracat yaptığı başlıca ülkeler Rusya, Çin, Kazakistan, Türkiye'dir. BDT ortak ülkeleri toplam ticaret cirosunun neredeyse yarısını oluşturmaktadır.

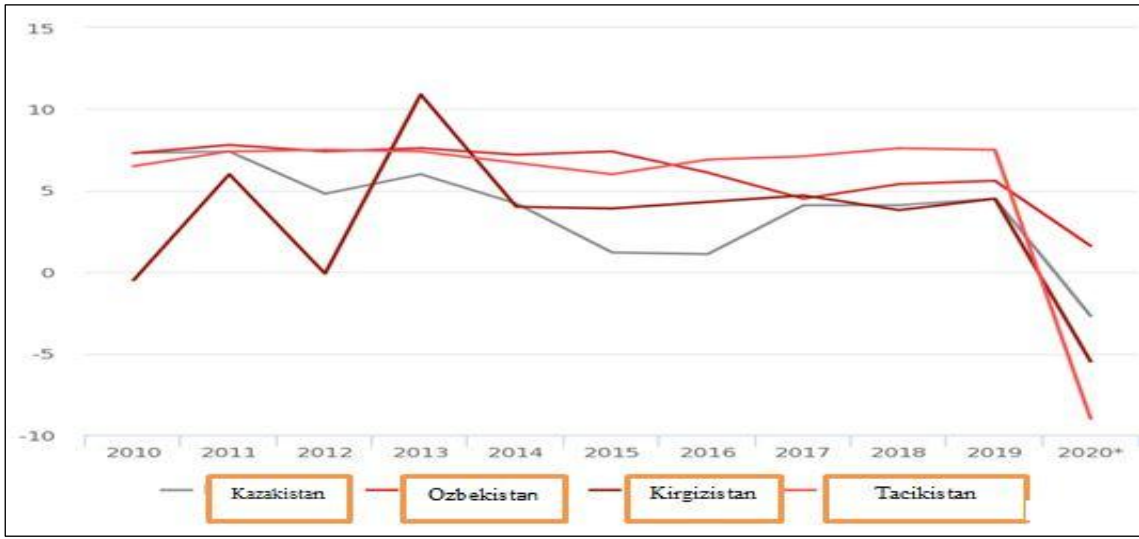
Eski SSCB'nin diğer birçok ülkesinde olduğu gibi, Tacikistan'da da işgücü göçü çok yaygındır. İşçi göçmenlerin yarım milyondan fazlası Rusya Federasyonu'nda çalışmaktadır. Bu göçmen işçilerin ailelerine gönderdikleri maaş havaleleri GSYİH'nın önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Tacikistan'ın ekonomik büyüme hızını olumlu yönde etkileyebilecek en önemli şey küresel ekonomiye entegrasyonudur. Böyle bir entegrasyonun yollarından biri de Gümrük Birliği'ne girmesidir. Buna ek olarak, Tacikistan'daki ana ihracat kalemleri olan alüminyum ve pamuk fiyatlarındaki artışın bütçeye ek gelir getireceği tahmin edilmektedir (OECD, 2018).

2.2. Orta Asya Ülkelerinin Ekonomik Durumu

Dünya Bankası (WB) tarafından yayınlanan "Avrupa ve Orta Asya Ekonomik Araştırması: COVID-19 ve İnsan Sermayesi" raporuna göre, Orta Asya ekonomileri 2020'de yüzde 1,7 küçülmüştü ve bu da bölge için geçen yılın yüzde 4,9'luk büyüme oranına kıyasla keskin bir geri dönüş olmuştur. Büyüme oranlarında, Kazakistan'ın bu yıl yüzde 2,5' ve Kırgızistan'ın yüzde 5,5 azalması beklenmektedir. Tacikistan ve

Özbekistan durgunluktan kaçınabilecekler, ancak GSYİH'larının öngörülen büyüme oranı o kadar önemli olmayacaktır. Salgının neden olduğu ekonomik zorlukların tüm Orta Asya ülkelerinde yoksulluğu artırması beklenmektedir. Dünya Bankası, Orta Asya'da 2021'de yüzde 3,1'e bir toparlanma öngörmektedir.

Bölge dışı MFC ve EAEU üyeliği de dahil olmak üzere daha gelişmiş bir finansal piyasa bulunması ve hızla gelişen bir ekonomi ve ucuz işgücünden dolayı Kazakistan ve Özbekistan en büyük yatırım potansiyeline sahip ülkelerdir. Ancak bununla birlikte, makroekonomik durumun düzelmesi oldukça zor görünmektedir.



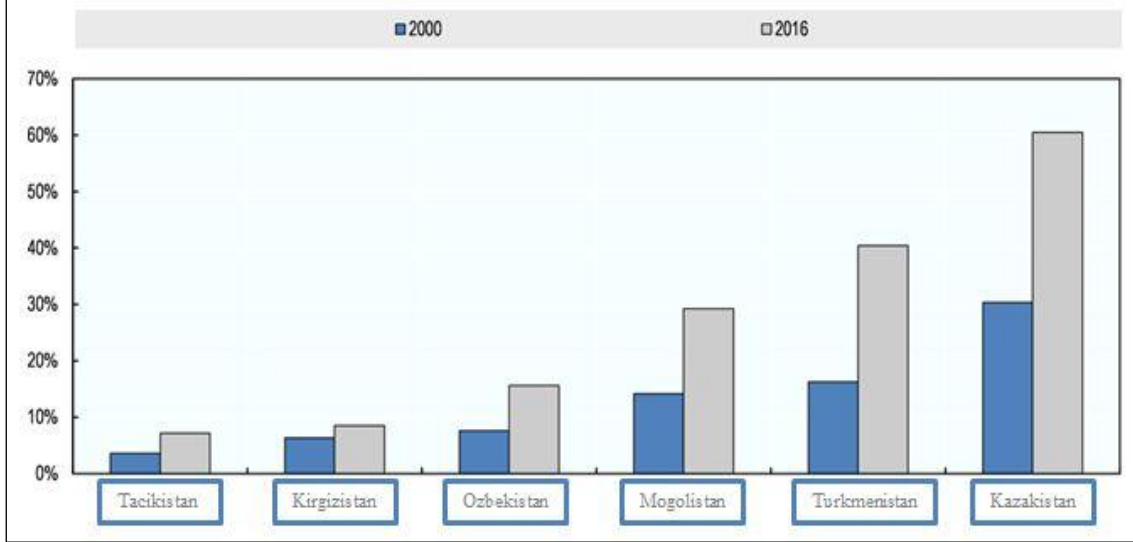
Grafik 1: Orta Asya'da Reel GSYİH Büyümesi

Kaynak: BDT İstatistik Komitesi <http://www.cisstat.com/> (E.T. 26/04/2020)

Bu büyüme oranları kısmen "yakınsama teorisi"nin etkisiyle açıklanabilmektedir. Yakınsama teorisi, gelişmekte olan ülkelere kişi başına düşen GSYİH'nın gelişmiş ülkelere göre daha hızlı büyüdüğünü göstermektedir. Çünkü özellikle sermayeden elde edilen kârdaki düşüş, sermaye zengini ülkelere göre daha az önemlidir. Buna ek olarak, gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkeler için mevcut olan üretim süreçlerinde, teknolojilerde ve kurumlarda teknik bilgiyi kullanabilmektedir (Sachs, 1995) (Abramovitz, 1986).

Yüzyılın başından bu yana, çoğu Orta Asya ülkesi oldukça güçlü bir yakınsama göstermiştir. Hidrokarbon ve metal ihracatçıları, OECD ülkelerine kıyasla gelir farkını ortadan kaldırmaya öncülük etmektedir. Bununla birlikte, Kazakistan hariç, diğerleri PPS1 için %50 düzeyine ulaşmamaktadır ve OECD ortalamasının arkasındaki farklılık,

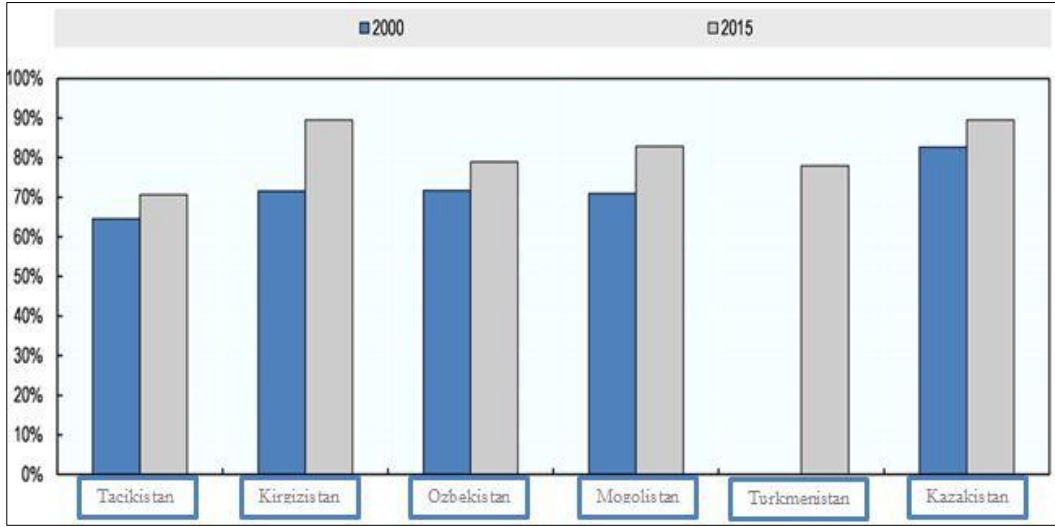
döviz kurlarından kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak, 2013'ten bu yana yakınsama süreci neredeyse durgundur. Orta Asya ülkelerinin hem yaşam standartları hem de üretkenlik açısından yakınsama yörüngesine geri dönüşü çok önemlidir.



Grafik 2: Yakınsama Süreci (2000-2016 yılları) OECD Ortalamasının %'sinde Kişi Başına GSYİH (PPP, 2011 ABD doları cinsinden sabit fiyatlar)

Kaynak: Dünya Bankası, <https://data.worldbank.org/> (E.T. 10/01/2017)

Yakınsama etkisine ek olarak, son on yılda Orta Asya ülkelerinde gözlenen önemli büyümeye etki edene başka dinamik süreçler de vardır: Bunlar, son derece yüksek emtia fiyatları ve göçmen işçilerden gelen önemli miktarda havale akışıdır. Bu dinamiklerdeki en önemli faktör Çin'den gelen emita talebinin ciddi miktarda artmasıdır. Çin'in emtia talebi (kömür, bakır ve petrol gibi) Orta Asya'dan ve Rusya Federasyonundan yapılan ihracatın büyümesine katkıda bulunmuştur. Bu durum aynı zamanda Orta Asya'dan Çin'e artan sayıda işçi çekmiştir. Bu işçiler maaşlarını ülkelere havale göndermişlerdir. Buna ek olarak, komünizmin çöküşü ve piyasa ekonomisine geçişin başlamasının ardından, 1990'ların başlarındaki ciddi durgunluktan toparlanma, büyük ölçüde uluslararası entegrasyonun derinleşmesine, özel sektörün gelişmesine ve kaynakların tahsisinde verimliliğin artmasına katkıda bulunan siyasi reformlardan kaynaklanmıştır (UPF, 2014).



Grafik 3: OECD Ortalamasının Yüzdesi Olarak İnsani Gelişme Endeksi

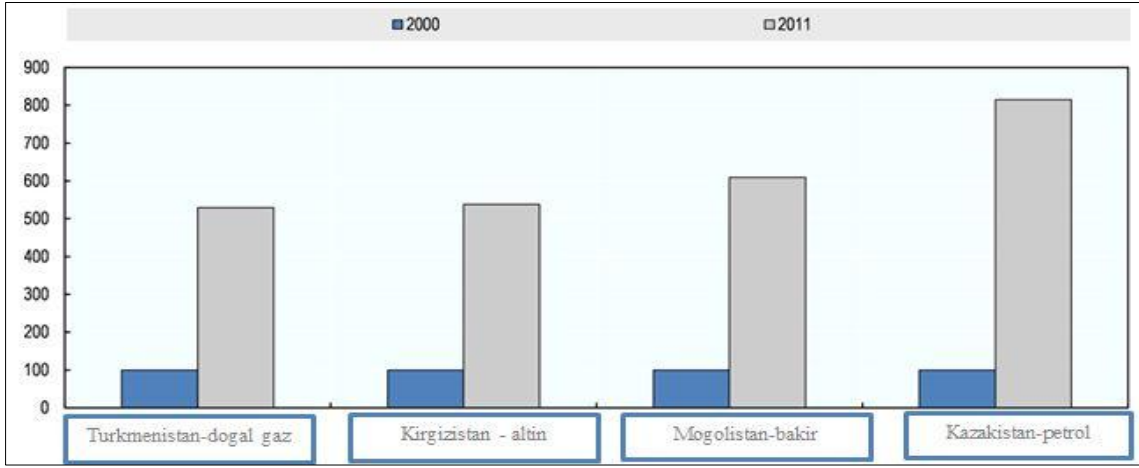
Kaynak: UN, <https://data.un.org> (E.T. 13/07/2017)

(Not: Türkmenistan ile ilgili istatistikler sadece 2010'dan itibaren mevcuttur.)

2.2.1. Ekonomik Büyümenin Ana İtici Güçleri

Ekonomik büyümenin ana itici güçlerini hidrokarbon ve mineral ihracatının yanı sıra göçmen havaleleri oluşturmaktadır. Hidrokarbonlar ve katı minerallerin Kazakistan, Moğolistan ve Türkmenistan için önemi özellikle yüksektir. Kazakistan, dünyanın önde gelen petrol ve mineral kaynakları üreticilerinden biridir ve çeşitli metallerin (demir, demir dışı), değerli minerallerin ve dünya önemi olan hidrokarbonların yataklarına sahiptir. Özbekistan ve Türkmenistan'ın büyük gaz yatakları vardır. Kırgızistan ve Tacikistan'da önemli altın yatakları bulunmaktadır. Ayrıca Tacikistan alüminyum ihraç etmektedir.

Yeni yüzyılın ilk on yılında, emtia fiyatları Çin'in hızlı ekonomik büyümesi nedeniyle sürekli yükselmiştir. 2009 küresel ekonomik krizi bile bu eğilimin devam etmesinin önünde önemli bir engel olmamıştır. 2000 ve 2011 yılları arasında altın (+ %463), kömür (+ %396), bakır (+ %386), petrol (+ %268) ve doğal gaz (+ %207) fiyatları hızla yükselmiştir. Buna bağlı olarak Orta Asya ülkeleri ihracatlarını çok hızlı bir şekilde artırmıştır (IMF, 2016).



Grafik 4: Orta Asya Ülkelerinden Emtia İhracatının Büyümesi 2000-2011 ABD Doları Cinsinden İhracatın Değerinde 2000 yılından 2011 yılına Artış (2000 = 100)

Kaynak: Observatory for Economic Complexity, <https://oec.world/en/home-a> (E.T. 04/05/2017)

Not: Türkmenistan'dan doğal gaz ihracatının değeri 850 milyon dolardan 4,5 milyar dolara kadar, Kırgızistan'dan altın ihracatının değeri 186 milyon dolardan 1 milyar dolara kadar, Kazakistan'dan petrol ihracatının değeri 5.5 milyar dolardan, 44,8 milyar dolara ve Moğolistan'dan bakır ihracatının değeri (2000'de sıfıra yaklaştığı için 2001'den başlayarak) 162 milyon dolardan 987 milyon dolara kadar yükselmiştir.

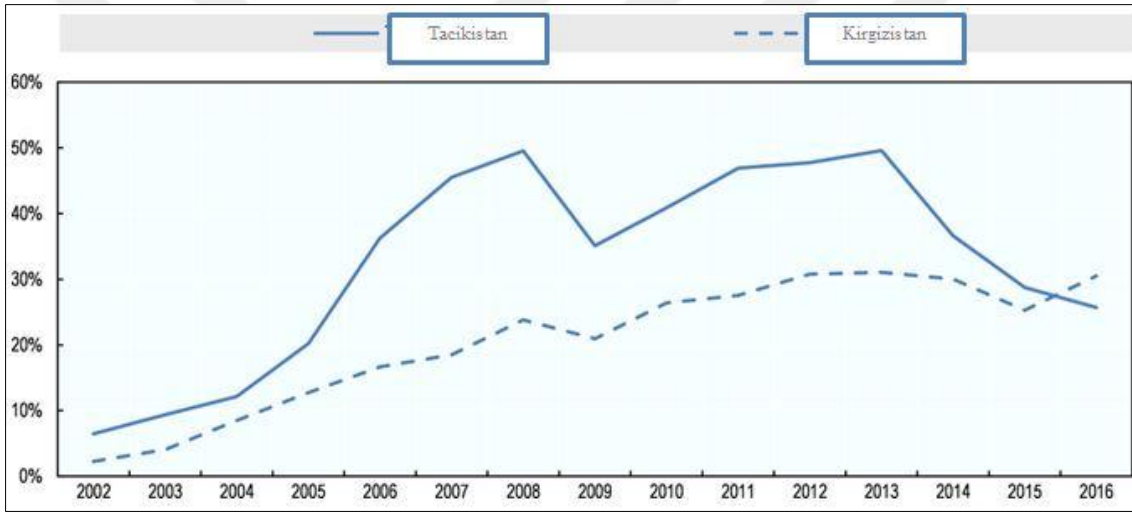
2.2.2. Ekonomik Büyümenin Yavaşlama Faktörleri

2012-2013'ten itibaren Çin'in ekonomik büyümesi yavaşladıkça fiyatlar düşmeye başlamıştır. Dolayısıyla, Orta Asya ülkelerinden yapılan ihracatın değeri de düşmeye başlamış, reel GSYİH büyümesi yavaşlanmıştır. Ekonomik büyümedeki yavaşlamadaki bir diğer faktör de havalelerdeki düşüş olmuştur. Göçmen işçilerden ailelerine yapılan havaleler, yüksek emtia fiyatları zamanında önemli bir ekonomik büyüme kaynağı oluşturmaktadır. Düşük ücretler ve yüksek işsizlik, Rusya Federasyonu ve Kazakistan da dahil olmak üzere milyonlarca işçinin taşınmasına neden olmuştur. 2015 yılında Rusya'daki ortalama aylık ücret Kırgızistan ortalamasının yaklaşık 4,5 katı ve Tacikistan ortalamasının 8,5 katı idi; Kazakistan ile ilgili karşılık gelen göstergeler sırasıyla 3.4' ve 6.5' idi (Ryazantsev, 2016).

Havale miktarları o kadar büyüktür ki, bazı Orta Asya ülkeleri için emek ana ihracat malı haline gelmiştir. Orta Asya ülkelerinden gelen işçi göçmen sayısının 2,7-4,2 milyon kişi olduğu tahmin edilmektedir ve 2010 yılında bu sayı bölgenin toplam

ekonomik olarak aktif nüfusunun %10-16'sını oluşturmaktadır (Ryazantsev, 2016). Havale akışları özellikle bölgedeki doğal kaynaklar açısından daha az zengin ülkeler için önemlidir: 2015 yılında Özbekistan için 2,3 milyar dolar, Kırgızistan için 2 milyar dolar ve Tacikistan için 1,8 milyar dolardır. Göreceli olarak, havaleler Özbekistan GSYİH'nın %4,6'sını, Kırgızistan için %25,7'sini ve Tacikistan için %28,8'ini oluşturmaktadır (Dünya Bankası, 2017).

2000'lerin başı ile 2013 arasında havale tutarı 42,6 milyar ABD doları olmuştur ve daha sonra Rus rublesinin ABD dolarına karşı yüzde elli devalüasyonu ve Rusya Federasyonundaki göçmenler için kuralların sıkılaştırılması sonucunda keskin bir şekilde düşmüştür.



Grafik 5: Seçilen Orta Asya Ülkelerine Havale Akışları GSYİH'nın Yüzdesi

Kaynak: World Bank, 2017; IMF, <https://data.worldbank.org/>, <https://www.imf.org/en/Data> (E.T. 08/07/2017)

2.2.3. Orta Asya'da Emek Göçü ve İşsizlik

İşgücü göçü yoluyla, mal ve hizmetlerde zayıf ihracat kapasitesine sahip ülkeler iç tüketimi destekleyebilmektedir ve diğer alanlardaki ödeme dengesi açıklarını dengeleyebilmektedir. Bununla birlikte, Orta Asya'da geçiş ekonomilerinin önemli bir özelliği vardır. Sonuç olarak, işgücü kaynakları hem ticaret hem de ticaret dışı endüstrilerde üretim koşullarının daha elverişli olduğu yurtdışına taşınmaya başlamıştır.

İşgücü göçü sonucunda hane halkı gelirleri artmıştı ve göçmenlerin geldiği ülkelerdeki işsizlik oranı azalmıştır. Yurtdışında yeni beceriler edinen ve eve dönen göçmenler

lkelerine önemli faydalar sağlayabilmektedir. Bununla birlikte bu, g biçimine bağlıdır. Örneğin, mevsimlik tarım işçilerinin yeni becerilerle geri dönme olasılığı, daha uzun bir süre göç eden ve daha yüksek niteliklere ihtiyaç duyan endüstrilerde çalışanlara göre daha azdır. Buna ek olarak, geri dönüşte göçmenler yeni faaliyetler başlatma fırsatına sahiptir. lkelerinde genellikle girişimciliğe en meyilli vatandaşlar arasındadırlar. Bununla birlikte, birçok ülkede, girişimcilik için temel koşullar, geri dönen göçmenlerin iş yaratmak için yurtdışından aktarılan fonları yatırmak istemeyecekleri şekilde olumsuzdur (Marat, Mavlyuchenko, 2009,2015).

Çalışma ağındaki insanların yurt dışına çıkışının önemli ekonomik ve sosyal sonuçları bulunmaktadır. Göçmen işçilerin ayrıldığı ülkelerin ekonomilerinde, sözde "kayıp erkekler" olgusu vardır. Bu, özellikle yoğun tarımsal çalışma dönemlerinde kırsal alanlarda erkek işgücü sıkıntısı anlamına gelmektedir. Ayrıca, nitelikli işgücü kaybı da ciddi boyuttur. Örneğin, 1991'den 2005'e kadar Tacikistan'da yüksek öğrenim gören ğretmen sayısı 72.789'dan 61.319'a, yüksek öğrenim gören öğretmenlerin oranı yüzde 77'den yüzde 62'ye düşmüştür (IOM, 2006).

Göçmenlerin, hem kendileri hem de ayrıldıkları topluluklar için sosyal sonuçlar da iki açıdan çok önemlidir. Birincisi, alıcı ülkelerde, göçmenler genellikle kendilerini ekonominin gölge sektöründe bulmakta ve bu nedenle sağlık hizmetlerine ve diğer kamu hizmetlerine erişimi olmayan veya neredeyse hiç erişimi olmayan çok kötü koşullarda yaşamakta ve çalışmaktadırlar. İkincisi, ailelerin parçalanmasının sonuçları da önemlidir (Marat, Mavlyuchenko, 2009,2015). IOM alışmaları, göçmen eşlerin yaklaşık üçte birinin kocalar tarafından terk edildiğini, kocaların gittikleri ülkeye kalıcı olarak yerleştiğini göstermektedir (IOM, 2006).

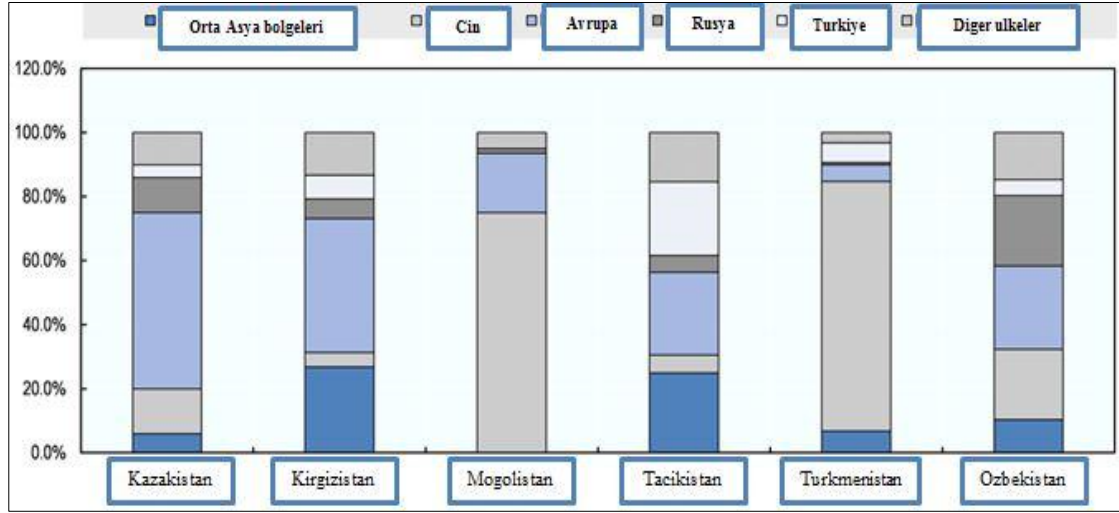
Çocuklar için gn etkileri karışıktır. Havaleler hane halkı gelirlerini artırmaktadır, sağlık hizmetlerine erişimi, eğitimi ve beslenmeyi iyileştirmektedir, ancak bir babanın yokluğu da genellikle daha fazla iş yapmak zorunda oldukları için çocuklar üzerinde duygusal ve fiziksel bir yük oluşturur (UNICEF, 2012). UNICEF ebeveynlerin dikkatindeki ve bakımındaki düşüşün kaçınılmaz olarak aile ayrılığı ile ilişkili olduğunu ve okul başarısı üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu belirtmektedir. G nedenleri düşük gelir ve kurumsal gelişme ile bağlantılı olduğundan, göçmen işçilerin ayrıldığı ülkelerin tüm bu sorunları ele alması çok zordur.

Makro düzeyde, havalelere bağımlılık, ev sahibi ülkelerin ekonomik göstergelerine ve özellikle Rusya Federasyonu ve Kazakistan'ın göstergelerine yüksek derecede duyarlılık anlamına gelmektedir. Örneğin Tacikistan'da, 2013 yılında havalelerin yüzde 89'u ruble cinsindeydi ve GSYİH'nın yüzde 43'ünü temsil ediyordu. Rusyanın Tacik işgücü talebindeki düşüş ve rublenin dolar karşısında keskin bir şekilde değer kaybetmesi, birçok işletmenin ve vatandaşın satın alma gücünde keskin bir düşüşe neden olmuştur.

Buna ek olarak, Tacikistan ekonomisi yoğun bir şekilde dolarize edildiğinden, birçok vatandaş ve işletme borç yükümlülüklerini yerine getirememiştir. 2014 yılında banka kredilerinin ve mevduatlarının %80'inden fazlası dolardı. 2015 yılında meydana gelen mali kriz büyük ölçüde bu kargaşanın sonucu meydana gelmiştir ve ülkedeki ekonomik büyümeyi engellemektedir (IMF, 2016).

2.2.4. Orta Asya Ülkelerinin İhracat Pazarları

Özbekistan hariç bölgenin tüm ülkelerinde ihracat sepetinin yoğunluğunda bir artış görülmektedir. Bu durum son 20 yılda Herfindal-Hirshmana⁷ endeksine yansımaktadır ve bu süre zarfında giderek daha az ürün ihracatın artan payını oluşturmaktadır (UNCTAD, 2017) . Genellikle önemli kısa vadeli fiyat dalgalanmalarına (esas olarak hidrokarbonlar ve mineraller) maruz kalan sınırlı bir ürün yelpazesinde artan konsantrasyon önemli riskler gerektirmektedir. Örneğin, Moğolistan'da reel GSYİH büyümesi 2010-2014'te yılda ortalama %11 idi. Ancak, düşen emtia fiyatlarından (özellikle bakır) sonra, büyüme 2015'te %2,4'e yavaşlanmıştır ve 2016'da %1,6 olduğu tahmin edilmektedir.

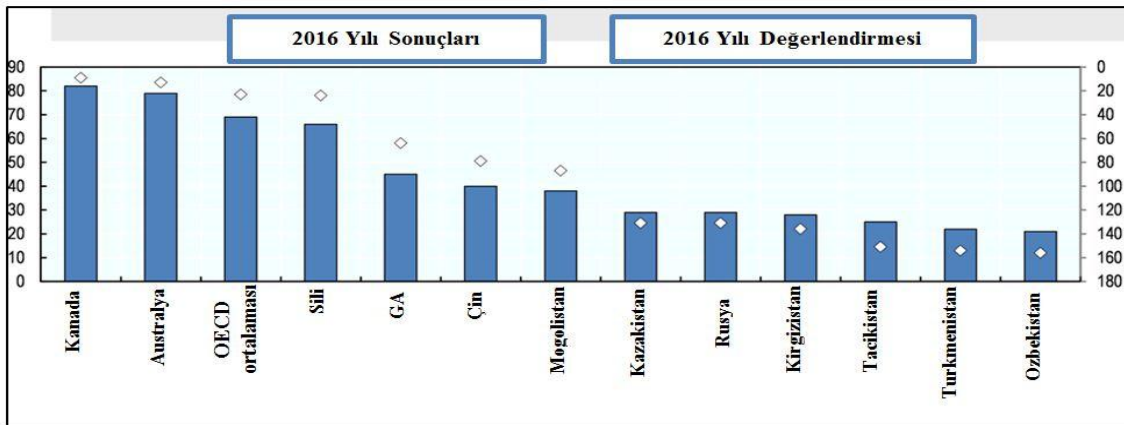


Grafik 6: Orta Asya Ülkelerinin İhracat Pazarları %100 = Toplam İhracat Hacmi

Kaynak: Observatory for Economic Complexity, <https://oec.world/en/home-a> (E.T. 19/09/2019)

2.2.5. Orta Asya ülkelerinde Kamu Sektöründeki Yolsuzluk

Yolsuzluk, kamu idaresinin sorunlarının en önemlisidir. Kamu sektöründeki yolsuzluk ve iş ahlakının ihlali Orta Asya ülkeleri için büyük bir sorun oluşturmaktadır. Uluslararası Şeffaflık Örgütü'nün Yolsuzluk Algılama Endeksinde, Moğolistan hariç bu ülkeler listenin alt çeyreğindedir. Yolsuzluk derecesi bölge ülkeleri arasında değişse de, hepsi 40'tan az puan almıştır (0-100 ölçeğinde). Bu, OECD ortalamasının çok altında ve özellikle Avustralya, Kanada ve Şili de dahil olmak üzere geniş doğal zenginliği başarıyla yöneten bir dizi OECD ülkesinin çok altındadır (Transparency International, 2016).



Grafik 7: Orta Asya ve Diğer Ülkelerdeki Yolsuzluk Algıları Endeksi

Kaynak: Transparency International, <https://www.transparency.org/en/cpi/2020> (E.T. 25/02/2016)

OECD, yolsuzlukla mücadelede bölgedeki hükümetlerle aktif olarak işbirliği yapmaktadır. Özellikle 2003 yılında, OECD Doğu Avrupa ve Orta Asya Yolsuzlukla Mücadele Ağı, Orta Asya ve Doğu Avrupa'yı hedef alan bölgesel bir parite değerlendirme programı olan İstanbul Yolsuzlukla Mücadele Eylem Planını başlatmıştır. Plan, ülke incelemelerini ve yolsuzlukla mücadele mevzuatıyla ilgili tavsiyelerin uygulanmasının izlenmesini içermektedir. Program Kazakistan, Kırgızistan, Moğolistan, Tacikistan ve Özbekistan dahil dokuz ülkeyi hedef almaktadır. 2003-2005 yıllarında, tüm Orta Asya ülkeleri Birleşmiş Milletler, OECD ve Avrupa Konseyi tarafından oluşturulan yolsuzlukla mücadele standartlarına dayalı temel incelemelere tabi tutulmuştur. Temel incelemeden bu yana, yolsuzlukla mücadele reformlarının uygulanmasını ve bunların yolsuzluk üzerindeki etkilerini izlemenin üç aşaması daha olmuştur.

2.3. Orta Asya Finansal Sistemi

Orta Asya cumhuriyetlerindeki borsalar 1990'lı yıllarda kurulmaya başlanmıştır. Özbekistan Cumhuriyet Borsası Toshkent, Nisan 1994'te kurulmuştur ve faaliyetleri, resmi web sitesinde belirtildiği gibi, "cumhuriyette yürütülen reformlar ve özelleştirilmiş devlet işletmeleri temelinde açık tip ortak hisse senedi şirketleri oluşturma politikası ile yakından ilgilidir". Hissedarları, %50 hisseye sahip Devlet Varlık Yönetimi Ajansı ve %25 hisseye sahip Kore Menkul Kıymetler Borsası ve her biri %6,25 hisseye sahip dört yerel bankadan oluşmaktadır. Bu borsada yalnızca menkul kıymetler işlem görmektedir.

Özbekistan borsasının 2020 Eylül ayı sonuna kadar toplam kapitalizasyonu yaklaşık 5.02 milyar dolardır. Toshkent'in borsa listesi 128 anonim şirketin menkul kıymetlerini içermektedir. Eylül ayında, menkul kıymet alım satım hacmi 1.4 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. UCI endeksi veya Özbekistan Kompozit Endeksi üst üste birkaç yıl boyunca aşağı yönlü ivme göstermeye devam etmektedir. Borsanın 2020'nin dokuz ayındaki faaliyetlerinin gözden geçirilmesinde Uci deki düşüş "yüksek piyasa oynaklığı" ile açıklanmıştır.

Bununla birlikte 2020, özellikle salgın ve ekonomik büyümedeki küresel yavaşlamanın ortasında bu borsa için bir büyüme yılı haline gelmiştir. Bu yılın dokuz ayında, 35.7

milyon \$ tutarında 27.5 binin üzerinde işlem kaydedilmiştir. 2019 ile karşılaştırıldığında, ikinci gösterge %10.59 artmıştır.

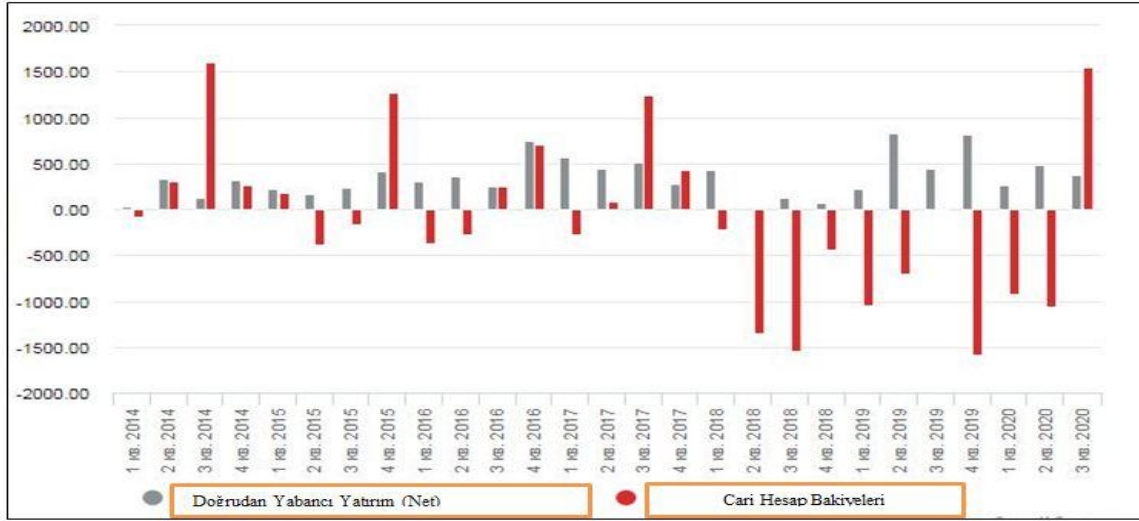
Ülke tarihindeki ilk halka arz, 2018'de büyük bir cam üreticisi olan Quartz'ın hisselerinin ihracıyla gerçekleşmiştir. Klasik açık artırmanın sonuçlarına göre, 926,5 bin dolar tutarında ihraç edilen 4,5 milyon hissenin %54'ü satılmıştır. Halka arz sonucunda 3305 Özbekistan sakini şirketin yeni hissedarları olmuştur. Özelleştirmeyi artırmayı planlayan devlet, bu sürece büyük katkı sağlamaktadır. Borsa da dahil olmak üzere devlet katılımı olan binden fazla işletmenin tümü halka arz edilecektir. Bu nedenle, 2019'dan 2023 yılına kadar en az 20 devlete ait şirketin halka arz ve SPO'sunun yapılması planlanmıştır.

Sabit varlıklara yapılan yatırımların dinamikleri 2010'dan 2015'e kadar ılımlı bir hızda büyümüştür. 2016-2017'de yatırım hacimlerinde bir düşüş gözlenmiştir, ancak 2018'de yatırım faaliyetlerinin restorasyonu yapısal reformlar nedeniyle başlamıştır.



Grafik 8: 2010-2019 Yılında Özbekistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı

Kaynak: Özbekistan Merkez Bankası, <https://nbu.uz/physical/> (E.T. 09/05/2019)



Grafik 9: Özbekistan'da Doğrudan Yabancı Yatırım ve Cari Hesap Dinamikleri 2014-2020

Kaynak: Özbekistan Merkez Bankası, <https://nbu.uz/physical/> (E.T. 29/06/2019)

Kırgız Menkul Kıymetler Borsası 1994 yılında kurulmuştur ve Kazakistan KASE Borsası ve BORSA İstanbul dahil 17 hissedarı bulunmaktadır. 2018 yılına kadar borsada sadece menkul kıymetler işlem görmüştür, ancak daha sonra emtia sektörü de dahil edilmiştir. Borsa listesi 25 şirketin menkul kıymetlerini içermektedir. 2020'nin ilk yarısının sonuçlarına göre, sermaye piyasalarının tüm hacmi yaklaşık 473 milyon \$'a ulaşmıştır. Ekim ayı sonunda, kapitalizasyon 400,4 milyon \$'a düşmüştür.

Eylül ayı aylık işlem hacmi yaklaşık 8,57 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. KSE endeksi istikrarlı bir büyüme göstermektedir. Eylül 2020'de, ülke tarihindeki ilk halka arz gerçekleştirilmiştir. Mikrofinans şirketi Salym Finance tarafından 636'bin \$ imtiyazlı hisse ihraç edilmiş ve dolaşımın ilk üç yılı için temettüler sabitlenmiştir.

Son yıllarda sabit varlıklara yapılan yatırımların büyüme hızı %4-6 düzeyinde istikrar kazanmıştır. 2010-2016 yıllarında büyüme oranlarının yüksek oynaklığı öncelikle döviz oynaklığından kaynaklanmaktadır.



Grafik 10: 2010-2019 Yılında Kırgızistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı

Kaynak: Statik BDT Komitesi, <http://www.cisstat.com/0base/index.htm> (E.T. 17/05/2020)

Sabit yatırımın yapısına esas olarak madencilik, ulaşım, toptan ve perakende ticaret ve imalat hakimdir. 2014' yılından bu yana imalat, elektrik, gaz arzı ve klima yatırımlarının payı önemli ölçüde azalmıştır. 2020'nin 9 ayında sabit varlıklara yapılan yatırım hacmi %14,7 azalarak, 1,021 milyar dolar olmuştur.

1992 yılında Tacikistan'da menkul kıymetler piyasası için düzenleyici çerçeve oluşturulmasına rağmen, ancak 2015 yılında Orta Asya Menkul Kıymetler Borsası CASE kurulabilmiştir. Borsanın hissedarları arasında finansal piyasalar alanında yenilik ve teknolojilerle uğraşan İngiliz şirketi GMEX Group da vardır. Diğer bir hissedarı ise, dünyanın en büyük değişim kuruluşlarından biri olan Deutsche Borse Group'tur. 2015 baharında kurulan borsa, ilk işlemini iki yıl sonra, Nisan 2017'de, yerel Eskhata Bankasının 20 milyon somoni değerinde iki yıllık kurumsal tahvil ihracıyla yapmıştır.

Borsanın kurulmasından önce, anonim şirketlerin menkul kıymetlerinin satın alınması ve satışı ile ilgili işlemlerin özel kayıtlara kaydedilmekte ve bu tür işlemler iş geliştirme için sermaye artırma hedefini takip edilmemektedir. Genellikle bankalar, ülke Merkez Bankasının menkul kıymetleri veya Maliye Bakanlığının hazine bonoları ile işlem yapmıştır. Resmi CASE web sitesinde borsada işlem gören hisse senetleri ve devlet menkul kıymetleri yoktur, tahvil listesinde sadece bir pozisyon vardır, bu nedenle piyasanın hacimlerini bir bütün olarak belirtmek imkansızdır.

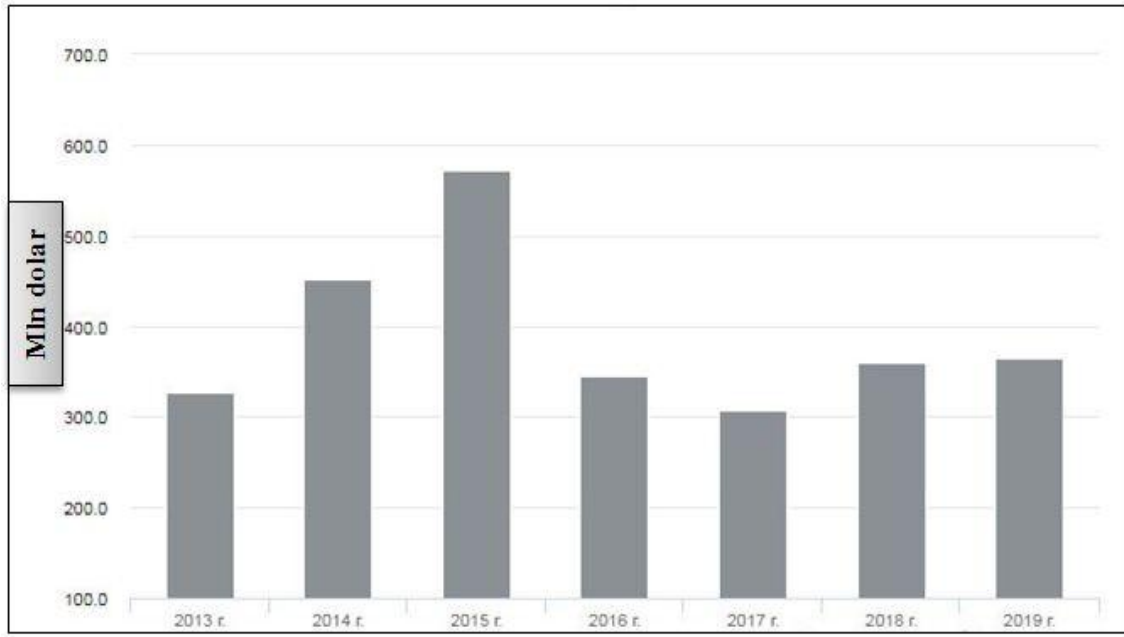


Grafik 11: 2010-2019 Yılında Tacikistanda Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı

Kaynak: Statik BDT Komitesi, <http://www.cisstat.com/0base/index.htm> (E.T. 23/08/2019)

Son yıllarda sabit varlıklara yapılan yatırımların dinamikleri büyük ölçüde enerji projelerine yapılan yatırımlardan kaynaklanmaktadır. 2019'da enerji projelerine yapılan yatırımların hacmi ve sabit varlıklara yapılan toplam yatırımların büyüme oranı da azalmıştır. 2020 yılının ilk yarısında sabit varlıklara yapılan yatırımlar geçen yılın aynı dönemine göre %4,6 azalmıştır. Düşüş, öncelikle yatırım projelerinin devlet ve dış finansmanındaki düşüşten kaynaklanmıştır.

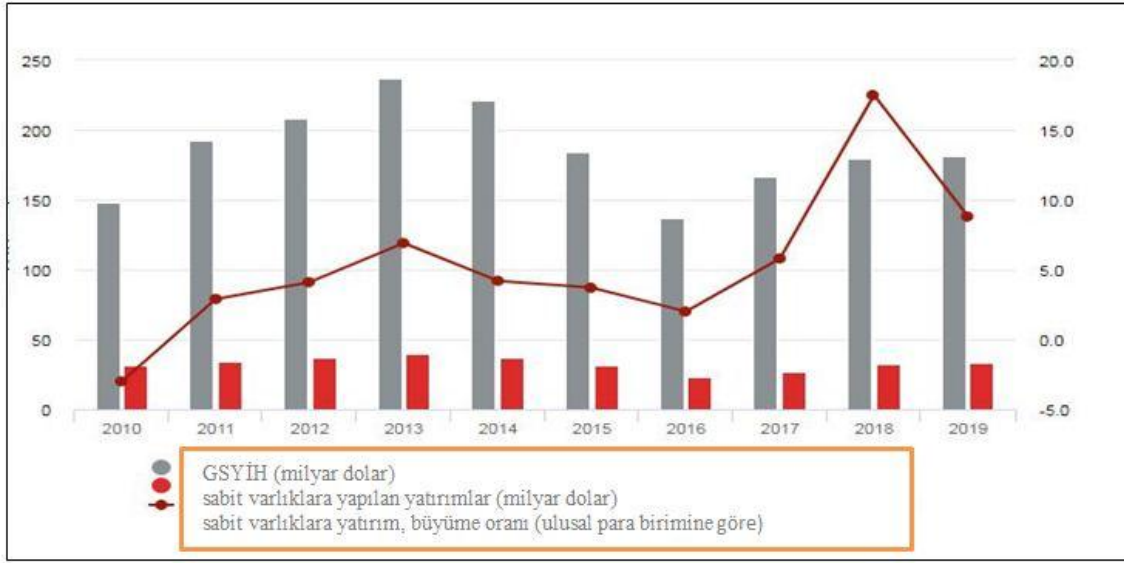
Tacikistan'a doğrudan yabancı yatırım girişi 2015'ten bu yana yavaşlamış, 2020'de artan belirsizlik seviyesi nedeniyle daha da azalmıştır.



Grafik 12: 2013-2019 Tacikistan'a Doğrudan Yabancı Yatırım

Kaynak: Tacikistan Merkez Bankası, <https://www.nbt.tj/ru/> (E.T. 14/12/2020)

2019 yılında, Kazakistan'daki yatırım faaliyetlerinin büyümesi, esas olarak üç petrol rafinerisinin modernizasyonu nedeniyle sabit varlıklara yapılan yatırımların büyüme oranının %17,5'e ulaştığı 2018'den daha düşük olmasına rağmen, %8,8 olarak gerçekleşmiştir. 2019'daki yatırım büyümesinin ana faktörü, Tengiz petrol ve gaz sahasındaki üretim kapasitelerinin genişletilmesidir. Sabit sermaye yatırımları alan kilit endüstriler (inşaat, ticaret, ulaşım ve iletişim) bu tür yatırımların toplam hacminin yaklaşık üçte ikisini oluşturmaktadır. Kazakistan'daki sabit varlıklara yapılan yatırımların dörtte üçü sabit varlıklar pahasına, %15'i borçlanan fonlardan, %10'u bütçeden gerçekleştirilmektedir. 2020'nin üç çeyreğinde yatırım faaliyeti geçen yılın aynı dönemine göre %10 düşmüştür.



Grafik 13: 2010-2019 Yılında Kazakistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı

Kaynak: Statik BDT Komitesi, <http://www.cisstat.com/0base/index.htm> (E.T. 18/06/2019)

Kazakistan'da brüt birikmiş doğrudan yabancı yatırım (DYY) oldukça yüksektir, ancak son yıllarda yüksek oynaklık ile karakterize edilmiştir. Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarına katkıda bulunan COVID-19 salgınıyla ilişkili yüksek belirsizliğe rağmen, DYY'nin 2020'de Kazakistan'a büyümesine dikkat edilmelidir. DYY'nin ana yararlanıcı endüstrisi madenciliktir.



Grafik 14: Kazakistan'a ve Kazakistan'dan Doğrudan Yabancı Yatırım

Kaynak: Statik BDT Komitesi, <http://www.cisstat.com/0base/index.htm>. (E.T. 08/11/2019)

Türkmenistan, borsanın gelişmesi açısından bölgedeki en gecikmeli devlettir. 2016 yılında Aşgabat Menkul Kıymetler Borsasının kurulmuştur ve 2017 yılında faaliyete geçmiştir. Ülke ekonomisinin özelliklerine bakarak tek olası sahibi devlettir ve asıl

amacı "ikincil menkul kıymetler piyasası yaratmaktır". Borsa, 2015 yılı sonundan itibaren devlet hazine bonolarının arzını gerçekleştirmektedir. Ancak, kamu malı menkul kıymetlerin ticareti veya listesi hakkında bilgi bulunamamıştır (Orta Asya Borsaları, 2020).

2.3.1. Orta Asya'da Bankacılık Sisteminin Çalışma Mekanizması

Tüm ülkelerin bankacılık sistemleri, üst seviyenin ulusal (merkez) banka ve alt seviyenin ticari bankalar tarafından temsil edildiği iki katmanlı bir sistem şeklindedir. Tablo 1'de görüldüğü üzere, ticari banka sayısında 33 banka ile lider Kazakistan, 17 banka ile sonuncu Tacikistan'dır. Aynı zamanda hem Kazakistan'ın hem de Kırgızistan'ın, yabancı sermayeli banka sayısının (yabancı katılımcı sermaye %50'den fazla) tüm ticari bankaların yarısından biraz daha az olduğu, yabancı sermaye çekmekle daha fazla ilgilendikleri görülmektedir.

Tablo 1: Orta Asyada 2.Kademe Banka Sayısı

	Kazakistan	Ozbekistan	Kırgızistan	Tacikistan
Ticari bankalar, toplam	33	27	25	17
Merkez bankalar	-	3	2	1
Yabancı sermayeli bankalar	15	5	11	7

Kaynak: Orta Asya ülkelerinin merkez bankalarının web siteleri

Tüm ülkelerin bankacılık sisteminin işleyişinin ayırt edici bir özelliği, iç pazarın sınırlı büyüklüğüdür. Bugün, finans ve bankacılık sektöründe mevduat sahiplerinin ve yatırımcıların güveni hala düşüktür. Tasarruf sahipleri tasarruflarını sabit vadeli ve belirsiz mevduat şeklinde ticari bankalara aktarmaya çalışmak yerine, tasarrufların "geleneksel" biriktirme türlerini tercih etmektedir. Buna ek olarak, bölgelerdeki büyüyen bankacılık kurumları ağlarına rağmen, ülkelerin yoksul ve uzak bölgelerinde bunlara erişim düşük kalmaktadır.

Kazakistan hariç, tüm ülkeler küresel finansal sisteme yeterince entegre değildir. Bir yandan bu, küresel finansal şokların olası sonuçlarından kaynaklanan riskleri dengelemenizi sağlamaktadır. Öte yandan, bölgenin zayıf yatırım çekiciliği, yabancı

sermayenin Orta Asya ülkelerine akışını sınırlamaktadır. Bununla birlikte, yüksek dolarizasyon nedeniyle, Orta Asya bankacılık sistemleri döviz kuru dalgalanmalarına ve piyasadaki döviz arzına bağımlı kalmaktadır. Bu da ulusal para birimi üzerinde baskıya ve kredi portföylerinin kalitesinde düşüşe neden olmaktadır. Dolayısıyla, tüm ülkelerde, Özbekistan hariç, vadesi geçmiş kredilerde bir artış, döviz kredilerinde bir düşüş vardır.

Bankacılık sistemlerinin analizinin gösterdiği gibi, Orta Asya bankaları devlet ve ulusal bankaların eylemlerine karşı son derece bağımlı ve savunmasız kalmaktadır. Devlet bankalarının ayrıcalıklı konumu, büyük bankaların devletin mali desteği için aşırı umududur. Ulusal Bankanın denetim faaliyetlerindeki eksiklikler, büyük kredi kararlarına müdahale, şu anda bölge ülkelerinin bankacılık sistemlerinin bankacılık sektörü de dahil olmak üzere istikrarlı bir finansal oluşum için büyük zorluklarla karşılaşmasına yol açmaktadır.

2.3.1.1. Kazakistan

Kazakistan'ın bankacılık sistemi, küresel finansal sisteme en entegre olanıdır. Kazakistan bankacılık sisteminin temel sorunları arasında, bankaların derecelendirmelerinin artırması ve uluslararası sermaye piyasalarına erişmesine izin vermeyen kredi portföyünün düşük kalitesi en önemlisidir. Buna ek olarak, kredi portföyünün büyüme oranı, yeterli kredibilitateye sahip yeni borçluların akını olmaması ve yeni projelere sınırlı yatırım yapan mevcut borçlulara düşük yeni borç verme oranı nedeniyle düşük kalmaktadır. Yüksek dolarizasyon ve yüksek para birimi riskleri, bankaların yerel para birimindeki uzun vadeli ve ucuz mevduatlara erişimini sınırlamakta ve bunun sonucunda reel sektöre verilen kredilerin para birimini, şartlarını ve oranlarını etkilemektedir.

Bankacılık sektörünün çözülmemiş sorunları, ekonomideki rolünün azalmasına ve daha da sıkışmasına neden olmuştur. Böylece, bankacılık sisteminin toplam varlıklarının son 10 yılda GSYİH'ya oranı 2008'de %87'den 2017'de %55'e düşmüştür. Aynı dönemde GSYİH yüzdesi olarak borç verme hacmi %66'dan %33'e yarı yarıya azalmıştır. Şu anda, bankacılık sektörünün ana sorunu, birleşme sırasında spekülasyon derecelendirmeleri koruyan Qazkom Banka geçen BTA Bank'ın kötü krediler portföyüdür. 2014 ortalarında BTA Bank'tan gelen sorunlu kredilerin hacmi KZT 2.4 trilyon olarak gerçekleşmiştir ve kredi portföyünün neredeyse %90'ını oluşturmaktadır.

14 Şubat 2017'de Kazakistan Cumhurbaşkanı, bankacılık sektörünü iyileştirmek için Kazakistan Ulusal Fonundan devlet bütçesine 1,1 trilyon tenge tutarında bir transfer tahsisi hakkında bir kararname imzalanmıştır. Kazakistan'daki en büyük ve sistematik olarak önemli bankanın mevcut durumu, ülkedeki bankacılık sektörünün sorunlarına çözümün doğrudan ülkenin üst düzey liderliğinin siyasi iradesine bağlı olduğunu göstermektedir. Bu karar, devletin ve bankaların hissedarlarının çıkarlarının açık bir şekilde ayrılmasını gerektirmektedir. Devlet, banka hissedarlarının risklerini karşılamaktan vazgeçmelidir. Böyle bir ayrılık olmadan, bankacılık sisteminin devlet desteğine yönelik tüm önlemler sadece geçici bir çözüm olacak ve Kazakistan bankacılık sisteminde devam eden on yıllık krizin üstesinden gelinmesine izin vermeyecektir.

2.3.1.2. Kırgızistan

Kırgızistan'ın bankacılık sistemi belki de en ılımlı ama istikrarlı bir şekilde gelişmektedir. Bu segmentin faaliyetinin ana özelliği, sermayesinin korunması ve varlıklarda ılımlı bir artış olmaya devam etmesidir. Aslında, ülkenin para piyasası, diğer ekonomik sektörlerin gelişimi ve genel olarak ülkenin finansal istikrarı büyük ölçüde bankacılık sisteminin "refahına" bağlıdır. 2016 yılında finans sektörünün toplam varlıkları yaklaşık 200 milyar soms (yaklaşık 3 milyar ABD doları) olmuştur. Bunların %88,4'ü bankacılık sektörünün payı, %9,9'u banka dışı finans ve kredi kurumlarının payı, %1,7'si diğer finansal kuruluşlardır. Dünya petrol fiyatlarındaki düşüş ve Kırgızistan'ın Avrasya ekonomik topluluğundaki ticaret ortaklarındaki (Kazakistan ve Rusya) ekonomik durgunluğun, küresel finansal sisteme entegrasyon eksikliği nedeniyle yerel bankacılık sektörü üzerinde önemli bir olumsuz etkisi olmamıştır.

Kırgız Cumhuriyeti Merkez Bankasına göre, 31 Aralık 2016 itibarıyla, bankacılık sektörünün toplam varlıkları 178,2 milyar soms olarak gerçekleşmiştir ve yıl başından bu yana %0,1 artmıştır. Kırgız bankacılık sektöründeki yabancı sermaye ılımlı bir şekilde artmaktadır. 2016 sonunda, bankacılık yapısının yabancı sermayesinin payı %44'iken, 2016 başında bu gösterge %42,8'e eşittir. Mevduat segmenti genel arka plana karşı belirgin şekilde daha dinamik bir şekilde büyümüştür. Bankacılık sektöründeki tüm mevduatların hacmi 105,3 milyar soms olarak gerçekleşmiştir ve yıl başından bu yana %5 artmıştır. Mevduat tabanındaki artış, Kırgız bankalarının kredi portföyünü

korumasına izin vermektedir. 31 Aralık 2016 itibarıyla, kredi portföyü 93,5 milyar soms olarak gerçekleşmiştir ve yıl başından bu yana %0,5 azalmıştır. Bu da esas olarak döviz bileşenindeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Ulusal para biriminde verilen kredilerin eğrisi ise, büyümeyi göstermektedir.

Bununla birlikte, yüksek faiz oranları ve kötüleşen ekonomik durum, 2016 yılında Kırgızistan bankacılık sisteminin kredi portföyünün kalitesinin kötüleşmesine yol açmıştır. Özellikle vadesi geçmiş kredilerin toplam payı %2,9, niceliksel olarak bu tür kredilerin hacmi %51,5 artmıştır. Kırgızistan'ın bankacılık sisteminin dinamik gelişiminin temel kısıtlamalarından biri, özellikle ülkenin uzak bölgelerinde, iç pazarın sınırlı büyüklüğüdür. Bu nedenle Kırgız bankaları, tasarruf bankaları temelinde oluşturulan şube ağındaki artışla bölgelerdeki kapsama alanını genişleterek müşterilerle yakınlaşma stratejisi uygulamaya başlamıştır.

Yeni Bankacılık Kanununun yürürlüğe girmesiyle Kırgız makamları, yatırım ortamını güçlendirmeye ve iç ve dış yatırımcıların bankalarına, bir bütün olarak ülke nüfusuna olan güveni artırmaya ve yabancı sermayeyi ulusal ekonomiye çekmeye güvenmektedir. Buna ek olarak, bankacılık sermayesinin konsolidasyonu ve yabancı finans şirketlerinin Kırgızistan bankacılık sistemine katılımının genişletilmesi, ticari finans ve kredi kurumlarının modern iş teknolojilerine, bölgesel ve ulusal projelerin uygulanmasına ve dünya finansal süreçlerine daha aktif olarak katılmasına olanak sağlayacaktır.

2.3.1.3. Özbekistan

Özbekistan'ın bankacılık sistemi Orta Asya bölgesi ülkeleri arasında düşük bir tabandan başlayarak, dinamik olarak gelişmektedir. Özbekistan, bankaların kapitalizasyon ve mevduat tabanını artırmak, bankaların istikrarını güçlendirmek, derecelendirme göstergelerine ulaşmak ve kredileri genişletmek gibi hedeflere ulaşmak için ülkenin bankacılık sisteminde tutarlı ve hedefli bir reform yapmaktadır. Veriler, 2015 başından 1 Ocak 2017'ye kadar bankaların toplam sermayesinin %47,6 büyüdüğünü ve 9,3 trilyon meblağa ulaştığını ve bankaların toplam varlıklarının %54,3 büyüdüğünü ve 80,4 trilyon meblağa ulaştığını göstermektedir. Aynı dönemde Özbekistan'daki ticari bankaların toplam mevduat hacmi %60,4 artarak 44,6 trilyon meblağa ulaşmıştır.

Özbekistan bankacılık sisteminin finansal istikrarını güçlendirmek için elde edilen sonuçlar, uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından atanan derecelendirme notlarının korunmasını mümkün kılmıştır. Özbekistan Hükümeti kararnameleri uyarınca, ülkenin ticari bankaları, yeni endüstrilerin ve kapasitelerin getirilmesine ve mevcut endüstrilerin modernizasyonuna odaklanan ekonominin reel sektörünü desteklemek için tüm programları başlatmıştır. Sonuç olarak, reel sektöre yönelik kredi hacmi son iki yılda %59,4 artarak 53,4 trilyon meblağa ulaşmıştır. Aynı zamanda, yatırım amaçlı verilen kredi hacmi 2015 başından bu yana %43,5 artarak 12,2 trilyon meblağa ulaşmıştır.

Diğer ülkelerde olduğu gibi, Özbekistan bankacılık sisteminin temel sorunu, nüfusun ticari bankalarda mevduat yapma ve menkul kıymetlere yatırım yapma arzusunun yeterli olmamasıdır. Aslında, bankaların kaynak tabanını artırmak için, devlet aktif olarak ülkeye nakitsiz ödeme sistemi getirmektedir ve nakitsiz ödeme sistemlerinin toplam ticaret cirosundaki payını önemli ölçüde artırmaktadır. Aynı zamanda Özbekistan'da banka kartlarından nakit para çekmek neredeyse imkansızdır. Son birkaç yılda, devlet çalışanlarının, ticari bankaların çalışanlarının ve çoğu orta ve büyük işletme çalışanlarının maaşları, banka hesaplarına aktararak nakitsiz bir şekilde ödenmektedir. Bu nedenle, nüfusun banka kartlarından maaş alan kısmı paralarını harcamak ve sadece nakitsiz formda alışveriş yapmak zorunda kalmaktadır.

2.3.1.4. Tacikistan

Tacikistan'ın bankacılık sistemi derin bir sistemik kriz yaşamaktadır. Tacikistan'daki finansal ve bankacılık aracılık seviyesi düşük kalmaktadır ve finansal kurumlar tarafından sağlanan hizmetlerin sayısı ve kalitesi nispeten düşüktür. Tacik bankalarının toplam varlıkları GSYİH'nın %30'undan azını ve kredi portföyü GSYİH'nın yaklaşık %15'ini oluşturmaktadır. Ülkedeki en büyük altı banka toplam banka varlığı sayısının %81'ini oluşturduğundan ve çoğu yabancı banka sadece %10,5'ini oluşturduğundan, yüksek konsantrasyon seviyesi açıktır.

Göçmen havalelerinin düşüşünün de sonucu olarak, iç tüketici talebi ve tüketimine karşı, kredi talebinde bir azalma, bankaların mevduat ve yükümlülükleri ve özellikle konut inşaatı alanında daha önce verilmiş kredilerin getirisinde bir bozulma nedeniyle ülkedeki bazı bankalar likidite ve ödeme gücü kriziyle karşı karşıya kalmıştır. İki

büyük banka (Agroinvestbank ve Tochiksodirotbank) iflas etmiştir. Diğer bazı büyük bankalar, esas olarak sermaye yeterliliği ve likidite açısından tüm ihtiyati gereklilikleri karşılamamaktadır.

Bugünkü krizin nedenleri, özellikle bazı büyük bankalarda açıktır: Yıllar geçtikçe, zayıf kurumsal yönetişimin kısır uygulamasına devam etmişlerdir, dar bir müşteri çevresine kredi tahsis etmişlerdir ve yukarıdan baskı altındaki öncelikli projeler için hissedarları tercih etmişlerdir. Zayıf uzmanlar tarafından kredi risklerinin analizi iyi yapılmamıştır. Azınlık hissedarlarına hesap verilebilirlik zayıftır. Dövizin ana kaynağı olan havalelerde devam eden düşüş, zayıf risk yönetimi ve Ulusal Bankanın gözetim faaliyetlerindeki eksiklikler ile birleştiğinde mali krizi daha olası hale getirmiştir. Birçok banka likidite eksikliği ile karşı karşıyadır ve giderek Ulusal Bankanın desteğine bağımlı hale gelmektedir.

Örneğin, Agroinvestbank ile ilgili olarak, Hükümet 2006 ve 2009 yıllarında iki kez yeniden sermayelendirmeye karar vermiştir, ancak varlıklarının kalitesi bozulmaya devam etmektedir ve kredilerin, sermaye ve varlık portföyünün geri ödenmesi açısından iyileştirmeler fark edilmemektedir. Buna ek olarak, özellikle büyük bankalarda, kredi portföyü oldukça yoğunlaşmış ve çeşitlendirilmesi yetersizdir. Örneğin, inşaat sektörüne verilen krediler 2014 yılından bu yana beş kat artmıştır. Kamu kredilerinin %50'sini oluşturan bankalar, gecikmiş kredi oranına sahiptir ve bu da sektör ortalamasının üç katından fazladır. Kredi kararlarına müdahale edilmektedir. Bu uygulama genellikle zorluklarla karşılaşan önde gelen kamu iktisadi teşebbüslerini destekleme ihtiyacı ile motive edilmektedir.

Genel olarak, bankacılık sisteminde, son iki yılda, vadesi geçmiş kredilerin payı %28'den %60'a yükselmiştir. Bu durum, sermaye yeterliliği seviyesini azaltırken, bankacılık varlıklarının bir kısmındaki toplam kayıp miktarını GSYİH'nın %7'sinden yaklaşık %15'ine, yaklaşık iki katına çıkarmıştır. Krize ve büyük bankalara olan güvenin azalmasına rağmen, Tacikistan'ın bankacılık sektörü ciddi büyüme potansiyeline sahiptir. Bazı genç, dinamik, özellikle de borç yükümlülükleriyle yükümlü olmayan bankalar, hizmetlerin geliştirilmesi için küçük işletmelere ve otomasyon araçlarına (mobil ve İnternet bankacılığı) odaklanmıştır.

Bu nispeten yeni pazar kurumları, modern ürünleri aktif olarak teşvik etmekte, müşteri gereksinimlerini karşılayacak bir yönelim yoluyla hizmetleri çeşitlendirmekte, otomasyon ve operasyonların güvenliği açısından geniş seçenekler sunmaktadır. Kredi risk analizinin daha fazla yoğunlaşması ve kalitesi nedeniyle, sıkıntılı borçların yükü neredeyse azalmamıştır (Central Asia, 2019).

2.4. Orta Asya’da İslami Bankacılık Gelişimi

Orta Asya'da İslami finansman nispeten yakın zamanda ortaya çıkmıştır. 2007'deki mali krizden sonra, bölge devletleri İslam Kalkınma Bankası (IDB) ile daha yakın işbirliği yapmaya başlamıştır ve bu da İslami bankacılık biçimleri oluşturmak için bir dizi iç girişimin geliştirilmesine yol açmıştır. Bu çalışma, bu tür girişimlerin müteakip gelişiminin, bazı Orta Asya ülkelerinde kötüleşen siyasi durum nedeniyle engellendiğini savunmaktadır. Mali krizin başlangıcında, Orta Asya ülkeleri İslami yatırım sermayesinin akışına hazırdır. Ancak İslami finansman ilkelerine uyum sağlama konusundaki kararlılıkları, bu ülkelerdeki iç siyasi durum karışıklıkları artmaya başladığında boşa çıkmıştır ve bu da reform önceliklerinin hızlı ve ani bir şekilde karışmasına neden olmuştur.

İslami bankacılık dünya çapında aktif olarak gelişirken ve varlıkları 2 trilyon dolardan fazla değere sahipken, Sovyet sonrası Orta Asya ülkeleri çoğunlukla küresel İslami finansal akıştan pay alamamaktadır. Bölgenin çoğu ülkesindeki İslami yatırımlar sadece biraz büyümektedir. Yetkililerin İslami bankacılık geliştirme niyetleri hakkında tekrarlanan açıklamalarına rağmen, sonuçlar hayal kırıklığı yaratmaktadır.

Küresel finansal şoklarla karşı karşıya kalan Devletler yeni ve yenilikçi yatırım fırsatları sunmaktadır; ancak siyasi bir kriz sırasında, Devlet güvenliği ve kamu barışı olarak algılanan şeyin sağlanması gereği, bu çabaları hızla baltalamaktadır. Olası istikrarsızlık kaynaklarını ortadan kaldırmak için Orta Asyadaki devletler her türlü can sıkıcı sosyal yeniliği bastırmaktadır.

Dünyanın dört bir yanındaki geleneksel bankaların işleri oynaklık gösterdiğinde, İslami bankalar sadece müşterilerini korumalarını değil, aynı zamanda sermayelerini artırmalarını sağlayan bir istikrar ve güvenilirlik örneği haline gelmektedir. Kazak pazarında İslami bankacılık ürünleri giderek daha fazla dikkat çekmektedir. 1 Temmuz

2020 itibarıyla, İslami bankaların müşterilerinin mevduatlarının ve hesaplarının büyümesi yıllık değişimde %63 veya 9,4 milyar tenge olarak gerçekleşmiştir.

Kazakistan'da İslami bankacılık tarihi 2010 yılında Al Hilal Bank'ın açılmasıyla başlamıştır. İlk yedi yıl boyunca banka kurumsal müşterilere odaklanmıştı, ancak Ağustos 2017'de Almatı, Nur-Sultan ve Çimkent şehirlerinde birer bireysel şube açmıştır. Şu anda Kazakistan'da iki İslami banka vardır: Al Hilal ve Zaman-Bank. Hem kurumsal müşteriler hem de bireyler için çok çeşitli finansal araçlar sağlamaktadır. En yaygın olanları:

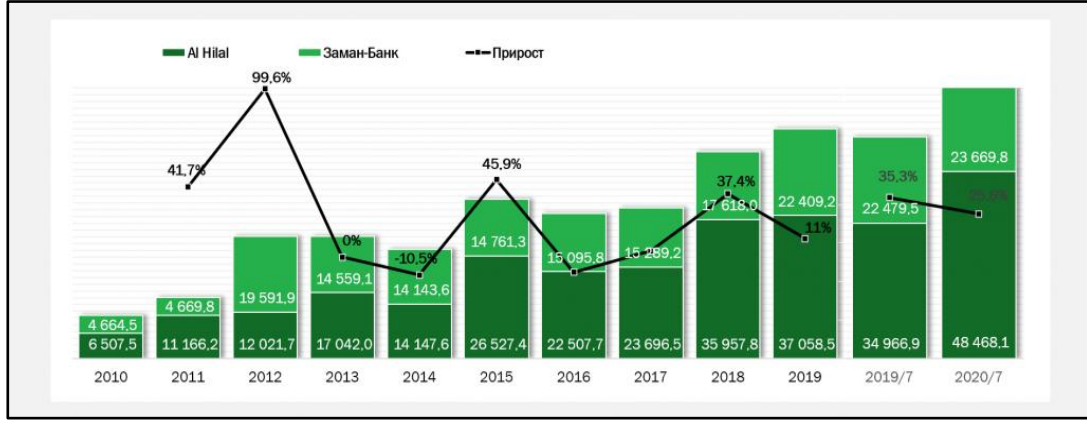
Murabaha, klasik kredi ve kiralama arasında bir olgudur. Burada, işlemin temeli daha önce banka tarafından satın alınan ve müşteriye bir kârla satılan bir varlıktır. Müşteri kararlaştırılan tutarın tamamını geri ödeyene kadar, banka malların sahibi olmaya devam etmektedir.

İjara, bankanın mülk edindiği ve müşteriyle kiralama anlaşması yaptığı klasik kiralamanın İslami bir örneğidir. Kiralama süresi boyunca, banka mülkün sahibidir ve mülkiyeti ile ilgili tüm riskleri taşımaktadır.

Mudaraba, bu tür bankacılık hizmetleri mevduat açmak için kullanılmaktadır. Bu ürünün özellikleri, bankanın müşterinin alacağı ücret oranını önceden belirtmemesidir. Mevduat sahibinin 1 yıllık bir süre için para yatırdığını varsayalım. Bu durumda, mevduat sahibi yatırım faaliyetlerinden elde edilen kârın %55'ini alacak ve kalan %45'i bankada kalacaktır.

Vakala, sabit kâr yüzdesi olan bir hesaptır. Bu tür bankacılık hizmetleri, geleneksel finansal sistemin mevduatlarına benzemektedir. Genel olarak, bu bankacılık ürünlerine olan talep son yıllarda keskin bir şekilde artmaktadır. Bunun nedeni, dünyadaki küresel ekonomik krizden etkilenmeyen neredeyse tek finans kuruluşu olan İslami bankaların olmasıdır. Şu anda, hiçbirinin hayatta kalmak için önemli mali yardıma ihtiyacı yoktur, bu da bir dereceye kadar tasarrufları toplamak için geleneksel bankalardan daha güvenli oldukları anlamına gelmektedir.

1 Ağustos 2020 itibarıyla Kazakistan'ın iki İslam bankasının toplam varlığı 72.1 milyar tenge ulaşırken, bir yıl önce bu miktar 57.4 milyar tenge olmuştur. Yani, yıllık olarak, varlıklar %25,6 büyümüştür. Aynı zamanda, Kazakistan'daki en büyük İslami banka olan Al Hilal, varlıklarını %39 artırarak 48.5 milyar tengeye çıkarmıştır.



Grafik 15: Kazakistan İslam Bankalarının Varlıkları (milyon tenge)

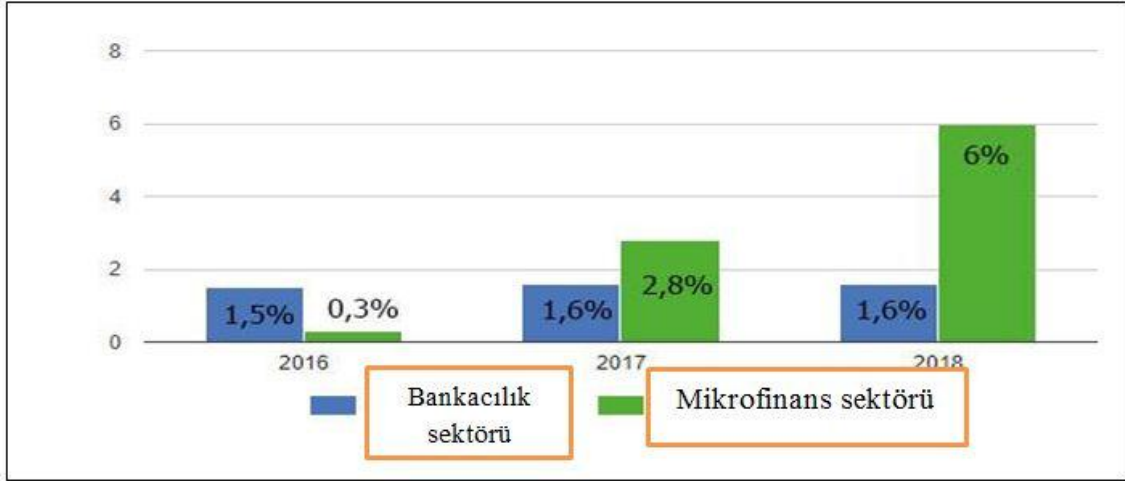
Kaynak: Kazakistan merkez bankası, <https://nationalbank.kz/kz> (E.T. 28/10/2021)

Bankaların kredi portföyünde yıl içindeki büyüme yaklaşık %41 olmuştur. Al Hilal Bank'ta 90 gün boyunca geç ödemeli kredilerin payı %0, Zaman Bank'ta %3'tür. Müşterilerin mevduatlarında da büyüme gözlenmektedir, yıllık %63 büyüyerek 24.4 milyar tenge ulaşmıştır. Ancak bu durum, Al Hilal Bank'ın mevduat hesapları üzerindeki mevcut yükümlülüklerinin, kredi portföyünü 14,4 milyon tenge aşmasına yol açmıştır. Yani, bankanın giderleri gelirlerinden daha yüksektir.

İslami bankacılık Kazakistan finans sektörünün en hızlı büyüyen segmentidir. Ülke, ekonomiyi finanse etmenin alternatif kaynakları olarak İslami bankacılık endüstrisini daha da geliştirmeyi amaçlamaktadır. Kazakistan'da, Astana Uluslararası Finans Merkezinin yardımıyla 2018'den beri İslami bankacılık araçları geliştirilmiştir. AIFC, EAEU ve Orta Asya bölgelerinde İslami finans merkezi olmayı planlamaktadır. Bunun için gerekli altyapı ve düzenleyici çerçeve, uluslararası uygulamalar ve standartlarla tutarlı olarak finans merkezi temelinde oluşturulmuştur. AIFC, Orta Asya bölgesinde iş dünyasına İslami finansmana erişim sağlayan ilk platform olmuştur.

Ayrıca AIFC borsasında, Kazakistan'da ilk kez, Katar Uluslararası İslam Bankası tarafından ihraç edilen sukuk işlemi yapılmıştır. AIFC'nin diğer faaliyetleri, İslami bankaların, varlık yönetim şirketlerinin, yatırım fonlarının, sigorta şirketlerinin, diğer İslami finans kuruluşlarının ve önde gelen uluslararası İslami finansman kurumlarının sayısını artırmaya odaklanacaktır. Bu, ekonominin özellikle ucuz kredilere ve yatırım fonlarına ihtiyaç duyduğu kriz sonrası dönemde geçerlidir.

Kırgızistan'da İslami bankacılık faaliyetleri 2006 yılında, İslam Kalkınma Bankası ve Kırgız Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın ortak çabaları sonucunda, İslami pencere ilkesiyle faaliyet gösteren ilk banka Eco Islamik Bank'ın kurulmasıyla başlamıştır. 12 yıl boyunca, ülkede şariat ilkelerine göre çalışan tek finans kurumudur. Bununla birlikte, 2017'den beri Kırgızistan'daki diğer ticari bankaların İslami finansal araçlara ilgisi belirgin bir şekilde artmıştır. Birçok kimse bunu toplumun İslamlaşması ile ilişkilendirmeye ve olumsuz bir faktör olarak görmeye başlamıştı, ancak uzmanlara göre İslami bankacılığın gelişmesinin ülke ekonomisinin gelişmesine ciddi katkıda bulunacağı beklentisi bulunmaktadır. İslami pencere ilkesiyle çalışan ilk banka, 2006 yılında pilot modda piyasaya sürülmüştür. Eco Islamik Bank, dini nedenlerle daha önce bankacılık hizmetlerini kullanmamış olan oldukça büyük bir müşteri akışı almıştır.



Grafik 16: Kırgız Cumhuriyetinin Finans Sektöründeki İslami Varlıkların Payı

Kaynak: Kırgızistan merkez bankası, <https://www.nbkr.kg/index.jsp?lang=RUS> (E.T. 03/06/2019)

Bankanın karşılaştığı ilk sorun nitelikli uzman eksikliğiydi. Son zamanlarda, bankanın uzun yıllardır piyasayı tekelleştirmesi nedeniyle, sağlanan hizmetlerin kalitesi düşmeye başlamıştır. Bu nedenle bankada müşterilerini kaybetmektedir.

Tacikistan'ın ilk İslâmî bankası, 24 Ağustos 1999 tarihinde girişimciliğin geliştirilmesi ve desteklenmesi için Anonim Ticaret Bankası olarak kurulmuş ve 22 Mayıs 2002'de OJSC Sohibkorbank olarak yeniden yapılandırılmıştır. Banka, kuruluşundan bu yana, ülkenin finansal hizmetler pazarında aktif, güvenilir ve istikrarlı bir katılımcı olmuştur. Banka bugüne kadar faaliyetlerinde önemli olumlu göstergeler elde etmiş, ülke genelinde 5 şubesi ve 58 bankacılık merkezi bulunmaktadır. Mevcut yapıya göre, banka

340'dan fazla uzman istihdam etmektedir. 1 Temmuz 2019'da bankanın adı “Tawhidbank” olarak değiştirilmiş ve 16 Eylül 2019'da lisansın alınmasından bu yana Tacikistan'da tam teşekküllü ilk İslam Bankası olarak faaliyet göstermektedir (Tawhidbank - İslamic innovative bank, 2018). 17 banka arasında sermaye sıralamasında 8'inci, kârlılıkta ise 7'nci sıradadır. Banka, son 6 yıldır finansal faaliyetlerini kârla tamamlamaktadır.

Tarım, ticaret, sanayi, gayrimenkul finansmanı yoluyla toplumu desteklemek ve istihdam yaratmak ve refahını sağlamak, İslami finans ve bankacılık ilkelerini uygulayarak toplumun dürüstlük, adalet, karşılıklı yardım duyguları arasında yayılması bankanın sosyal sorumlulukları arasındadır. Yeni İslam bankasının yönetimi ve ekibi dürüstlük, adalet ve doğruluk değerlerine bağlıdır.

Mevzuattaki kusurlara ve ülkedeki ilk İslami bankacılık modelinin uygulanmasına yönelik olumsuz vergi rejimine rağmen Tawhidbank, finansman portföyünü (kredi portföyü) ve mevduat portföyünü sürekli olarak artırmaktadır. Ulusal ekonomi, COVID-19 koronavirüs salgını ve küresel ekonominin durgunluğu bağlamında ciddi yatırım ve kredi kaynaklarına ihtiyaç duymaktadır. Bu nedenle, İslami bankaların vergilendirme sisteminde özellikle, İslami bankaların vergilendirme prosedürünü geleneksel bankaların vergilendirmesiyle eşitlemek, varlık alım ve satımı ile ilgili İslam bankalarının bankacılık işlemlerinden KDV almamak gibi konularda reform yapılması gerekmektedir (Tacikistan Merkez Bankası, 2019).

BÖLÜM 3: UYGULAMA

3.1. Veri Seti ve Model

Bu çalışmada, İslami bankacılıkta finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi, gelişmekte olan piyasalar içerisinde yer alan Orta Asya ülkeleri için, Kazakistan örneğinde Toda Yamamoto Nedensellik testi ve Frekans Alanı Nedensellik Testi ile 2010-2020 dönemi için analiz edilecektir. Bu çalışmada, finansal gelişme göstergesi olarak literatürde yaygın bir şekilde ele alınmakta olan, İslami bankalarca ticari müşterilere kullandırılan fonlar ve Gayri Sayfı Milli Hasıla'ya (GSMH) ait üç aylık veriler kullanılarak analiz edilecektir. Analizde, Kazakistan istatistik kurumu ve İslami bankaların veri tabanlarından elde edilecek ikincil veriler kullanılacaktır. Veriler Kazakistan Cumhuriyeti Stratejik Planlama ve Reformları Ajansı Ulusal İstatistik Bürosu'ndan, BDT'deki ilk İslam bankası olan İslam Bankası Al Hilal JSC (Al Hilal Bank) - Kazakistan'ın yıllık raporlarından ve İslam Bankası Zaman-Bank JSC'nın aylık raporlardan, Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Ekonomi Bakanlığı İstatistik Komitesi veri tabanlarından elde edilmiştir.

3.2. Yöntem

Bu çalışmada, zaman serisi analizi özelinde öncelikle verilerin durağanlığı tespit edilecektir. Bunun için geleneksel birim kök testlerinden ADF (Augmented Dickey-Fuller) (1981) birim kök testi ile yapısal kırılmalara izin veren birim kök testlerinden faydalanılacaktır. Durağanlığın tespiti sonrası serilerin özellikleri dikkate alınarak İslami bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi Toda Yamamoto nedensellik testi ile test edilecektir. Nedenselliğin geçici ve kalıcı etkilerinin varlığının tespiti bağlamında, Breitung ve Candelon(2006) tarafından geliştirilen kısa, orta ve uzun dönem ayrımı yapılarak nedensellik analizini sağlayan Frekans Alanı Nedensellik testi kullanılacaktır.

3.2.1. Birim Kök Testleri

3.2.1.1. ADF Birim Kök Testi

Literatürde en çok kullanılan birim kök testi Dickey-Fuller (1979) tarafından geliştirilen

ve parametrelerin en küçük kareler tahmin edicisinin dağılımına dayanan birim kök testidir.

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (1)$$

(1) ile verilen otoregresif süreçte, e_t sıfır ortalama σ^2 varyanslı, bağımsız normal rastsal değişkenlerin bir dizisidir ($e_t \sim NID(0, \sigma^2)$). Aşağıda ifade edilen ρ 'nun regresyon tahmin edicisinin özellikleri $\rho = 1$ varsayımı altında elde edilmiştir. (Dickey-Fuller, 1979)

ADF (Augmented Dickey-Fuller) (1981) Birim Kök Testine ait modeller şöyledir:

$$\Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (2)$$

$$\Delta Y_t = a_0 + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (3)$$

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \gamma Y_{t-1} + \sum_{i=1}^m \Delta Y_{t-i} + u_t \quad (4)$$

Hipotez sınaması için kullanılan test, τ testidir. T istatistiğinin kritik değerleri t 'den daha büyük varyanslı olup, Monte Carlo simülasyonları ile Dickey ve Fuller (1979) tarafından tablolastırılmıştır. Bu kritik değerler daha sonra MacKinnon (1991) tarafından genişletilmiştir. Seride kaymanın ya da trendin varlığı test istatistiğinin dağılımını etkilediğinden, her bir model için farklı kritik değerler hesaplanmıştır.

3.2.1.2. Zivot ve Andrews Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi

Zivot ve Andrews (1992), kırılma noktasının tam zamanının bilinmediğini varsaydıkları tek bir kök kontrolü sunmaktadır. Perron yapısal başarısızlık biçimini karakterize ettikten sonra, Zivot ve Andrews tek kökü test etmek için üç model oluşturmuştur:

Model A: Serinin seviyesinde bir kerelik bir değişikliğe izin vermektedir.

Model B: Trend fonksiyonunun eğiminde bir kerelik bir değişikliğe izin vermektedir.

Model C: Serinin trend fonksiyonunun düzeyi ve eğimindeki tek seferlik değişiklikleri birleştirmektedir.

Bu nedenle, bir kerelik yapısal kırılma alternatifi Zivot ve Andrews ile karşılaştırıldığında birim kökü test etmek için yukarıdaki üç modele karşılık gelen aşağıdaki regresyon denklemleri kullanılmaktadır (Waheed, 15 December 2006).

Model A:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 DU_t + d(DTB)_t + \beta_t + \rho y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (5)$$

Model B:

$$y_t = \alpha_0 + \gamma DT_t + \beta_t + \rho y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Model C:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 DU_t + d(DTB)_t + \gamma DT_t + \beta_t + \rho y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (7)$$

ZA birim kök testinin uygulanmasında öncelikle Model C tahmin edilir, DU ve DT gölge değişkenlerine ait parametrelerin anlamlılığına göre uygun model seçilir. DU ve DT gölge değişkenlerinin her ikisi de istatistiksel açıdan anlamlı ise Model C, sadece DU anlamlı ise Model A ve nihayet sadece DT anlamlı ise Model B'nin tahmini uygundur. Bu üç modelden hangisinin daha üstün olduğu konusunda fikir birliği yoktur. Ancak uygulamada genellikle Model A ve Model C kullanılmaktadır. Diğer birim kök testlerinde olduğu gibi, bu test de gecikme uzunluğuna duyarlıdır (Yavuz, 2006).

3.2.1.3. Lee-Strazicich Yapısal İki Kırılmalı Birim Kök Testi

Lumsdaine-Papell (LP) içsel iki kırılmalı birim kök testinde temel hipotez, serinin yapısal kırılma olmadan birim köklü olduğu, alternatif hipotez ise serinin yapısal kırılmalar altında durağan olduğu şeklinde varsayılmıştır. Lee-Strazicich (2003), bu durumu eleştirerek hem sıfır hem de alternatif hipotez altında kırılmalara izin veren içsel iki kırılmalı Lagrange çarpan (LM) birim kök testi geliştirmiştir. Yani sıfır hipotezinin reddi açıkça trend durağanlık anlamına gelmektedir (Lee, Strazicich, 2003).

Lee-Strazicich kırılmalı LM birim kök testlerinde, model seçimi önem taşımaktadır. Sen (2003)'e göre düzeyde kırılmaya izin veren A modeli ve eğimde kırılmaya izin veren B modeline göre hem düzeyde hem eğimde kırılmaya izin veren C modeli daha üstündür.

Bu nedenle uygulamada, Lee ve Strazicich (2003, 2004) iki kırılmalı LM birim kök testleri için düzeyde ve eğitimde kırılmayı izin veren C modeli dikkate alınmıştır. Uygulamada kullanılan LM birim kök testi, aşağıda yer alan varyasyonuna dayalıdır:

$$y_t = \sigma'Z_t + e_t \quad (8)$$

$$e_t = \beta e_{t-1} + \varepsilon_t \quad (9)$$

8 nolu denklemde, Z_t dışsal değişken faktörünü temsil etmektedir. Sabitte iki kırılmaya izin veren Model A, şu şekilde tanımlanmaktadır:

$$Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}] \quad (10)$$

Sabitte ve trendde iki kırılmaya izin veren Model C ise, şu şekilde tanımlanmaktadır:

$$Z_t = [1, t, D_{1t}, D_{2t}, DT_{1t}, DT_{2t}] \quad (11)$$

Veri üretim, tutarlı bir şekilde sıfır hipotezi ($\beta = 1$) ve alternatif hipotezin ($\beta < 1$) etkilerini içermektedir (Lee & Strazicich, 2003, s.1082-1083). Lee-Strazicich (2003) birim kök testinde, minimum t istatistiği hesaplanarak elde edilen değer, Lee ve Strazicich'in (2003) makalesindeki kritik değerler ile karşılaştırılarak, t istatistiği kritik değerden küçük ise, seride iki kırılmalı birim kökün olduğu kabul edilmektedir (Lee, Strazicich, 2003).

3.2.2. Nedensellik Testleri

3.2.2.1. Granger Nedensellik

Granger nedensellik testleri ampirik analizlerde sıkça kullanılan metotlardır. Granger manada nedensellik, geçmişin nedeninin gelecek veya şimdiki zaman olamayacağı ve eğer bir olay, diğer bir olaydan önce gerçekleşiyorsa, önce gerçekleşen olayın sonra gerçekleşen olayın nedeni olabileceği fikrinden yola çıkmaktadır. Granger (1969) bu fikirden yola çıkarak bir değişkendeki hareketlerin, sistematik olarak diğer bir değişkenin hareketlerinden daha önce gerçekleşip gerçekleşmediğini sıyanan bir test geliştirmiştir (Hacker, Hatemi-J, 2006). (Granger (1996)'ın geliştirdiği test eşitlik (1) ve eşitlik (2)'deki gibi formüle edilmiştir:

$$\mathbf{X}_t = \sum_{i=1}^n \alpha_i \mathbf{Y}_{t-i} + \sum_{j=1}^n \beta_j \mathbf{X}_{t-j} + \mu_{1t} \quad (12)$$

$$\mathbf{Y}_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i \mathbf{Y}_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j \mathbf{X}_{t-j} + \mu_{2t} \quad (13)$$

Eşitlik (12) ve Eşitlik (13)'den de anlaşılacağı gibi $\mathbf{X}$ 'in t dönemindeki hareketleri $\mathbf{Y}$ ve $\mathbf{X}$ 'in geçmiş değerlerinden etkilenmekte iken; $\mathbf{Y}$ 'nin t dönemindeki hareketleri ise $\mathbf{X}$ 'in ve $\mathbf{Y}$ 'nin geçmiş değerlerinden etkilenmektedir. Dolayısıyla Granger nedenselliğin sınanması, esasen bir değişkenin cari dönemdeki hareketlerinin, diğer bir değişkenin gecikmeli değerleri ile kendi gecikmeli değerlerinden etkilenip etkilenmediğinin sınanmasına dayanmaktadır (Granger, 1969).

3.2.2.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi

Toda-Yamamoto tarafından geliştirilen modifiye edilmiş Wald testi (MWALD) standart asimptotik dağılıma dayalı olması ve herhangi bir ön test gerektirmemesi nedeniyle uygulanabilirliği yüksek bir testtir. Ancak Hacker ve Hatemi-J (2006), testin asimptotik standart ki-kare dağılımına dayalı olması nedeniyle küçük örneklemeler ile yapılan analizlerde başarısız olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bu nedenle, küçük örneklemelerde de güvenilir sonuçlar veren bootstrap dağılımına sahip yeni bir MWALD testi geliştirilmiştir. Standart Granger nedensellik testi, p optimal gecikme sayısı olmak üzere, bir VAR (p) modelinin tahminine dayalı olarak gerçekleştirilmektedir. Toda-Yamamoto nedensellik testinde ise, d serilerin maksimum bütünleşme derecesi 1 olmak üzere, VAR($p+d$) modeli tahmin edilerek gerçekleştirilmektedir (Akçay, 2011). Böylelikle durağan olmayan seriler arasında bir eşbütünleşme ilişkisinin varlığının sınanmasını ve dolayısıyla bir VEC modelinin tahminini gerektirmemektedir. Toda-Yamamoto nedensellik testi için eşitlik (12)'de verilen VAR modeli tahmin edilmektedir:

$$\mathbf{y}_t = \mathbf{v} + \mathbf{A}_1 \mathbf{y}_{t-1} + \dots + \mathbf{A}_p \mathbf{y}_{t-p} + \dots + \mathbf{A}_{p+1} \mathbf{y}_{t-p-d} + \mu \quad (14)$$

Eşitlik (13)'de $\mathbf{t} \mathbf{y}$, k değişkenden oluşan bir vektör; $\mathbf{v}$, bir sabitler vektörü, hata terimleri vektörü ve $\mathbf{A}$ ise parametreler matrisidir. Granger nedenselliği olmadığı yönündeki boş hipotezi, eşitlik (12)'deki ilk p parametrenin sıfıra eşit olduğu yönünde bir kısıt uygulanarak test edilmektedir. Elde edilen MWALD istatistiği p serbestlik

derecesine sahip asimptotik ki-kare dağılımına sahiptir (Kar, 2014). Ancak daha önce de belirtildiği gibi, standart ki-kare dağılımına sahip MWALD istatistiğinin performansının küçük örneklemelerde zayıf olması nedeniyle Hacker ve Hatemi-J (2006), bootstrap dağılımına dayalı MWALD istatistiğini benimsemiştir (Cromwell, 1994).

3.2.2.3. Breitung-Candelon Frekans Alanı Nedensellik Testi

Geleneksel zaman alanı nedensellik testleri endişe içindeki değişkenler arasındaki etkileşim için tek bir test istatistiği üretirken, frekans etki alanı metodolojisi spektrumlar arasında farklı frekanslarda test istatistikleri üretir. Bu, tek bir test istatistiğinin, frekans dağılımındaki tüm noktalarda geçerli olması beklenen değişkenler arasındaki ilişkiyi özetlediği geleneksel nedensellik analizinin örtük varsayımına aykırıdır. Nedenselliğe frekans etki alanı yaklaşımı, böylece geleneksel zaman alanı analizinde olduğu gibi tek bir istatistiğe güvenmek yerine nedensellik dinamiklerini farklı frekanslarda araştırmaya izin verir. (Ciner, 2011).

Breitung ve Candelon (2006) kısa bir süre önce belirli bir frekansta sezgisel olmayan hipotez için istatistiksel bir test prosedürü önerdiler. Bu prosedür makroekonomometristler arasında sürekli dikkat çekmektedir. Bunun nedeni kısmen prosedürün makroekonomik değişkenler arasındaki nedensel ilişkilerin frekansa göre nasıl değiştiğini görmemizi sağlamasıdır ve kısmen, geleneksel Granger noncausality testinde olduğu gibi, testleri vektör otoregresif (VAR) modelinin katsayıları üzerinde bir dizi doğrusal kısıtlamaya dayanmaktadır. Prosedürlerini uygulayan makalelerin örnekleri Assenmacher-Wesche ve Gerlach (2008), Bodart ve Candelon (2009), Gronwald (2009), Schreiber (2009), Mermod ve ark. (2010) ve Ciner (2011'a, 2011'b). Breitung ve Candelon (2006), testlerinin güç özellikleri hakkında hem teorik hem de simülasyon sonuçları bildirdiler. Özellikleri teorik olarak değerlendirmek için, aşağıdaki gibi iki yönlü sabit bir VAR (3) modeli kullandılar:

$$x_t = a y_{t-1} - 2 \cos\left(\omega_0 + \frac{c}{\sqrt{T}}\right) Y_{t-2} + a y_{t-3} + u_t \quad Y_t = V_t, \quad t=1, \dots, T. \quad (15)$$

Bu modelde , $c=0$ olduğunda ω_0 frekansta Y den x neden olmaz. ω_0 0 veya π yakinken, $c \neq 0$ testin gücünün yakın olduğunu göstermektedir.

Bu bölümde, Breitung ve Candelon'da (2006) önerilen istatistiksel test prosedürünü kısaca gözden geçirmekteyiz. Diyelim ki $z_t = [x_t, y_t]'$ bir bivariate zaman serisi aşağıdaki sabit VAR (p) modeli tarafından üretilir:

$$\Theta(L)z_t = \varepsilon_t \quad (16)$$

$\Theta(L) = I - \Theta_1 L - \dots - \Theta_p L^p$ ve gecikme uzunluğu $L^k z_t = z_{t-k}$. Ardından farklı frekanslardaki Granger nedensellik şöyle gösterilir:

$$M_{y \rightarrow x} = \log \left[\frac{2\pi f_x(\omega)}{|\Psi_{11}(e^{-i\omega})|^2} \right] = \log \left[1 + \frac{|\Psi_{12}(e^{-i\omega})|^2}{|\Psi_{11}(e^{-i\omega})|^2} \right] \quad (17)$$

$|\Psi_{12}(e^{-i\omega})|^2 = 0$ olması y'nin ω frekansında x'in bir Granger nedenseli olmadığını gösterir. z_t 'nin bileşenlerinin birinci dereceden durağan ve bütünleşik olması durumunda, otoregresif $\Theta(L)$ birim köke sahip olur. Geriye kalan kökler, birim dairesinin dışında kalırlar. Denklem 16'deki z_{t-1} eşitliğin her iki tarafından çıkarılırsa;

$$\Delta z_t = (\Theta_1 - I)z_{t-1} + \Theta_1 z_{t-2} + \dots + \Theta_p z_{t-p} + \varepsilon_t = \hat{\Theta}(L)z_{t-1} + \varepsilon_t \quad (18)$$

Ve $\hat{\Theta}(L) = \Theta_1 - I + \Theta_2 L + \dots + \Theta_p L^p$ eşitliği elde edilir. (Breitung ve Candelon, 2006)

Breitung ve Candelon (2006) ε_t yi (beyaz gürültü) $E(\varepsilon_t) = 0$ ve $E(\varepsilon_t, \varepsilon_s) = \Sigma$ varsayımları altında kabul ederler, burada Σ pozitif tanımlı bir değerdir. Cholesky ayrıştırmasıyla G düşük triangular matris $GG' = \Sigma^{-1}$ ve beklenen değeri $E(\eta_t \eta_t') = I$ olmakla beraber $\eta_t = G\varepsilon_t$ eşitliği söz konusudur. Eğer sistem durağansa, $\Phi(L) = \hat{\Theta}(L)^{-1}$ ve $\Psi(L) = \Phi(L)G^{-1}$ varsayımları altında MA şu şekilde gösterilir:

$$z_t = \Phi(L) \varepsilon_t = \begin{pmatrix} \phi_{11}(L) & \phi_{12}(L) \\ \phi_{21}(L) & \phi_{22}(L) \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \psi_{11}(L) & \psi_{12}(L) \\ \psi_{21}(L) & \psi_{22}(L) \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \eta_{1t} \\ \eta_{2t} \end{pmatrix} \quad (19)$$

Buradan hareketle X_t ait spectral yoğunluk denklemi şöyle ifade edilir;

$$f_x(\omega) = \frac{1}{2\pi} \{ |\Psi_{11}(e^{-i\omega})|^2 + |\Psi_{12}(e^{-i\omega})|^2 \} \quad (20)$$

Breitung and Candelon (2006) modeline göre, $M_{y \rightarrow x}(\omega) = 0$ olması yani y'den x'e doğru ω frekansında bir nedenselliğin olmaması sonucunda $|\Psi_{12}(e^{-i\omega})|^2 = 0$ olur. Boş hipotez, VAR katsayılarında ki lineer bir kısıtlamaya eşittir. $\Psi(L) = \Theta(L)^{-1}G^{-1}$

eşitliğinden $\Psi_{12}(L) = -\frac{g^{22} \Theta_{12}(L)}{|\Theta(L)|}$ elde edilirken; $g^{22}, G^{-1'}$ in düşük diagonal elemanlarını ve $|\Theta(L)|$ ise $\Theta(L)'$ nin determinant değerini gösterir. ω frekans zamanında y 'nin x 'in bir açıklayıcısı olup olmadığı şu şekilde test edilir.

$$\Theta_{12}(e^{-i\omega}) = \left| \sum_{k=1}^p \Theta_{12,k} \cos(k\omega) - \sum_{k=1}^p \Theta_{12,k} \sin(k\omega)i \right| = 0 \quad (21)$$

Burada $\Theta_{12,k}$; Θ_k matrisinin (1,2) elementini göstermektedir. Bu yüzden

$$\Theta_{12}(e^{-i\omega}) = 0 \text{ olur ve; } \sum_{k=1}^p \Theta_{12,k} \cos(k\omega) = 0 \text{ ve } \sum_{k=1}^p \Theta_{12,k} \sin(k\omega)i = 0 \quad (22)$$

Breitung and Candelon (2006) $\alpha_j = \Theta_{11,j}$ ve $\beta_j = \Theta_{12,j}$ için denklem 18 ve 19' de lineer kısıtlar uygulamıştır. x_t için VAR denklemi şu şekilde yazılabilir:

$$x_t = \alpha_1 x_{t-1} + \dots + \alpha_p x_{t-p} + \beta_1 y_{t-1} + \beta_p y_{t-p} + \varepsilon_{1t} \quad (23)$$

Sıfır hipotezi $M_{y \rightarrow x}(\omega) = 0$ $\beta = [\beta_1, \dots, \beta_p]'$ ile oluştururken lineer kısıta eşittir.

$H_0: R(\omega) \beta = 0$ ve

$$R(\omega) = \begin{bmatrix} \cos \omega & \cos(2\omega) & \dots & \cos(p\omega) \\ \sin \omega & \sin(2\omega) & \dots & \sin(p\omega) \end{bmatrix} \quad (24)$$

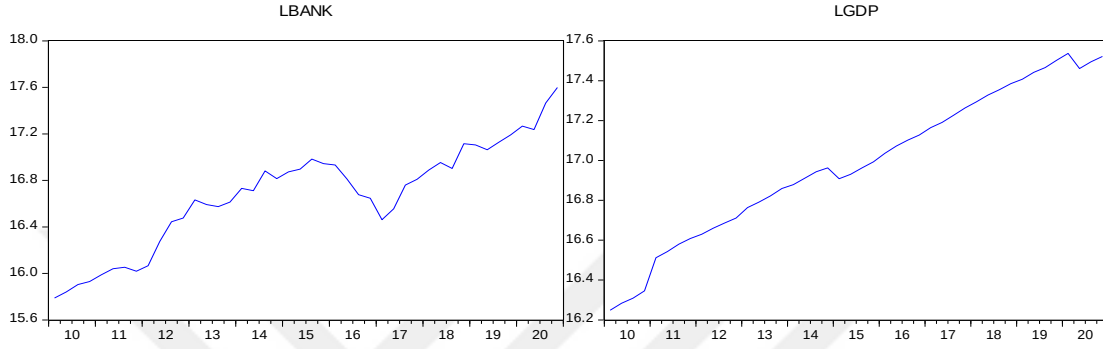
$\omega \in (0, \pi)$ için nedensellik ölçümü lineer kısıtlamalar altında standart F-testi ile yapılabilir. Test procedürü $(2, T - 2p)$ serbestlik derecesine sahip F dağılımıdır.

Ele alınan dönemde ve vektör regresyon modelinde kullanılan gecikme uzunluğuna bağlı olarak F tablo değeri yaklaşık olarak 2.332'dir. Eğer F tablo değeri, hesaplanan F istatistiğinden büyükse değişkenler arasında nedenselliğin olmadığı sonucu ortaya çıkmaktadır. Tablo 5'de görüldüğü üzere; döviz kurundan enflasyona doğru uzun dönemde nedensellik ilişkisinin ortaya çıktığı görülmektedir. Buna karşılık kısa ve orta dönemde döviz kurundan enflasyona doğru herhangi bir nedensellik ilişkisine rastlanılmamıştır. Enflasyondan döviz kuruna doğru ise orta dönemde bir nedenselliğin söz konusu olduğu görülmektedir (Breitung ve Candelon, 2006).

3.3. Ekonometrik Analiz Sonuçları

Bu çalışmada Kazakistan ekonomisinde İslami bankacılığın gelişimi ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi aylık verilerle 2010:1–2020:04 dönemi için incelenmiştir. İslami bankacılığının gelişimi için İslami bankalarının özel sektöre verdiği krediler kullanılmıştır. Söz konusu veriler “Al-Hilal Kazakistan Bankası” (Kazakistan

Cumhuriyeti Ulusal Ekonomi Bakanlığı İstatistik Komitesi) veri tabanından elde edilmiştir. Değişkenler aylık olduğu için mevsimsellik etkileri dikkate alınmıştır. Mevsimsellikten arındırıldıktan sonra logaritması alınarak analize tabi tutulmuştur. Çalışmada İslami bankacılığın gelişimi LBANK olarak gösterilirken, Gari Safi Yurt İçi Hasıla LGDP ile ifade edilmiştir. Değişkenlerin logaritmik formlarına ait grafikleri aşağıda gösterilmektedir:



Grafik 17: Değişkenlerin Zaman Serisi Grafikleri

Yukarıdaki grafik incelendiğinde LBANK değişkeni 2010-2020 döneminde bir artış trendine sahipken belirli dönemlerde kırılmalar olduğu görülmektedir. LGDP verisi de 2010-2020 döneminde kırılmalara sahiptir.

Araştırmada aşağıdaki ilişkiler incelenmiştir:

$$LBANK = f(LGDP) \text{ ve } LGDP = f(LBANK)$$

Hem islami bankacılık gelişimini belirlemede GSYH açıklayıcı değişken olarak hem de GSYH'yı belirlemede İslami bankacılık gelişimini açıklayıcı değişken olarak test edilmiştir. Diğer bir ifadeyle değişkenlerin birbirlerinin nedeni olup olmadığı ve bu durumun geçici ve/veya kalıcılığı bu çalışmada analize tabi tutulmuştur.

Değişkenler arasındaki ilişki Granger Nedensellik ve Frekans Alanı Nedensellik testleri ile analiz edilmiştir. Ekonometrik analizlerin ilk aşamasında değişkenlerin birim kök içerip içermediklerinin test edilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda değişkenlerin incelendiği dönemdeki yapısal değişimleri dikkate alan Lee Strazicich Yapısal Kırılmalı birim kök testi kullanılmıştır. Bir sonraki aşamada nedensellik testleri uygulanmış ve Granger Nedensellik testi ile Frekans Alanı Nedensellik testi kullanılmıştır. Frekans Alanı Nedensellik testi ile değişkenler arasındaki nedenselliklerin geçici ve kalıcı etkileri ölçülmüştür. Bu çalışma Kazakistan ekonomisinde İslami bankacılık gelişimi ile

ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin geçici ve kalıcı etkilerini dikkate alan ilk çalışma olduğu düşünülmektedir.

Gerek zaman serilerinde gerekse panel veri analizlerinde değişkenler arasındaki ilişkiyi test etmeden önce birim kök testleri yapılmaktadır. Birim kök test sonuçlarına göre uygulanacak methotlar değişmektedir. Bununla birlikte durağanlıklar dikkate alınmadan yapılan analizler güvenilirlikten uzak kalmaktadır.

3.3.1. Lee-Strazicich İki Yapısal Kırılmalı Birim Kök Testi Sonuçları

Lee Strazicich birim kök testinde yapısal kırılma varsayımı altında H_0 hipotezi ele alınan değişkenin durağan olmadığı biçiminde iken H_1 hipotezi ise değişkenin bu varsayım altında durağan olduğunu söylemektedir. Hem LBANK hem de LGDP sabit ve trendli olduğu için birim kök testleri için sabit ve trendli modeller dikkate alınmıştır. Buna göre değişkenlerin LS sonuçları Tablo 2’de sunulmaktadır.

Tablo 2: Lee Strazicich Yapısal Kırılmalı Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler	LGDP	LBANK
I(0)	-6.27*	-5.66
Kırılma Tarihi	2015Q1, 2019Q4	2014Q3, 2016Q3
I(1)	-	-6.47*
Kırılma Tarihi		2016Q3, 2018Q2

*%5 anlamlılık düzeyinde durağandır. Sabitli ve Trendli model dikkate alınmıştır.

LS sonuçları incelendiğinde LGDP seviyede LBANK ise birinci farkında durağandır. Durağan olmayan seriler ile yapılan Granger nedensellik testleri hatalı sonuçlar verebileceğinden hareketle Toda-Yamamoto (1995), ‘gecikmesi arttırılmış VAR yöntemi’ni geliştirmiştir. VAR modellerinin tahmininde serilerin seviye değerlerinin kullanıldığı bu yöntemin temel özelliği, serilerin birim kök ve eş bütünleşme özelliklerine duyarlı olmamasıdır(Aydın vd. 2014).

3.3.2. Toda-Yamamoto Nedensellik Testi Sonuçları

Toda-Yamamoto yönteminde öncelikle otokorelasyon, değişen varyans ve normallik testlerine uygun VAR modeli için ‘uygun gecikme uzunluğu’ (p) belirlenmektedir. Bulunan ‘gecikme uzunluğu’na (p), en yüksek bütünleşmeye sahip değişkenin ‘maksimum bütünleşme derecesi’ (d_{max}) yani durağanlık seviyesi eklenmektedir. Sonrasında ise VAR ($p+d_{max}$) modelinin tahmin edilmektedir. (Toda ve Yamamoto, 1995).

Bu yaklaşımda oluşturulan denklemler aşağıdaki usuldedir:

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{p+d} \alpha_{1(i+d)} Y_{t-(i+d)} + \sum_{i=1}^{p+d} \alpha_{2(i+d)} X_{t-(i+d)} + \varepsilon_{1t} \quad (1)$$

$$X_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^{p+d} \beta_{1(i+d)} Y_{t-(i+d)} + \sum_{i=1}^p \beta_{2(i+d)} X_{t-(i+d)} + \varepsilon_{2t} \quad (2)$$

Sonraki kısımda $p+d_{\max}$ gecikme için serilerin seviye değerleri üzerinde EKK modeli koşullanmaktadır. Nihai olarak, değişkenler için sırasıyla kısıtlama konulmakta. ve eşitlik (1)'de 'X_t değişkeninden Y_t değişkenine doğru Granger nedensellik yoktur' sıfır hipotezi aşağıdaki gibidir:

$$H_0 : \alpha_{2i} = 0$$

Wald (F-testi) testi ile bu kısıtların anlamlılığı test edilmektedir. Elde edilen sonuçlar Tablo 3 de gösterilmektedir:

Tablo 3: Toda Yamamoto Nedensellik Test Sonuçları

H0 Hipotezi	Chi Square	Prob.
LBANK LGDP'in Granger nedeni değildir	5.977708	0.4325
LGDP LBANK'in Granger nedeni değildir	22.29796	0.0011*

Not: * %1 anlamlılık düzeyinde nedenselliği gösterir.

Elde edilen sonuç 2010-2020 döneminin tamamını kapsayan bir yorumu ortaya koymaktadır. Yani bu dönem içinde sadece GSYİH'dan İslami bankacılık gelişimine doğru bir nedensellik söz konusu olmaktadır. Bu analizden farklı olarak yine tüm dönemi baz almakla birlikte Frekans Alanı Nedensellik Testinde kısa, orta ve uzun dönem ayrımı yapılarak nedensellik test edilmektedir. Bu test sayesinde incelenen dönemi kısa ve uzun dönem olarak ayırarak değişkenler arasındaki ilişkinin nedenselliğine farklı bir bakış açısı getirilmiştir.

3.3.3. Breitung-Candelon Frekans Alanı Nedensellik Testi Sonuçları

Breitung ve Candelon(2006)'un geliştirdiği bu nedensellikte test istatistikleri farklı frekanslara ayrıştırılarak analiz yapılmaktadır. Bu teste farklı frekansların kullanılması sayesinde islami bankacılık gelişimi ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkilerinin geçici ve kalıcılığı hakkında bir fikir ortaya konulabilecektir (Tayfur Bayat, Sebnem Tas, 2016).

Breitung ve Candelon(2006) önerdikleri testte ilk önce birlikte bütünleştirilmiş ve daha yüksek boyutlu bir sisteme genelleştirilebilen, ikincisi kısa ve uzun vadeli öngörülebilirliği çözmek için kullanılabilen iki değişkenli bir vektör Otoregresif (VAR) yaklaşımı kullanır. BC yaklaşımında Geweke (1982) temel hipotezin $M_{Y \rightarrow X}(\omega) = 0$ herhangi bir frekansta Granger nedenselliğini test etmektedir. Ho hipotezinde, Y X'in Granger nedeni değildir.

$$H_0 : R(\omega)\beta = 0,$$

$$R(\omega) = \begin{bmatrix} \cos(\omega) \cos(2\omega) \dots \cos(p\omega) \\ \sin(\omega) \sin(2\omega) \dots \sin(p\omega) \end{bmatrix}$$

ω frekansı için nedenselliğin varlığı, %5 anlamlılık seviyesinde ki-kare değeri ile hesaplanan test istatistik değeri karşılaştırılması ile incelenir(Özer vd.2020)ya da olasılık değerleri mukayese edilir. LGDP ile LBANK arasındaki nedensellik ilişkisinin geçici ve/veya kalıcılığını test eden bu yaklaşım değişkenler durağan halde iken VAR(4) modeli kriterlerinin yerine getirilmesi ile analiz edilmiştir. Aşağıda tablo 4’de Frekans Alanı Nedensellik Testi ait istatistiki sonuçları gösterilmektedir:

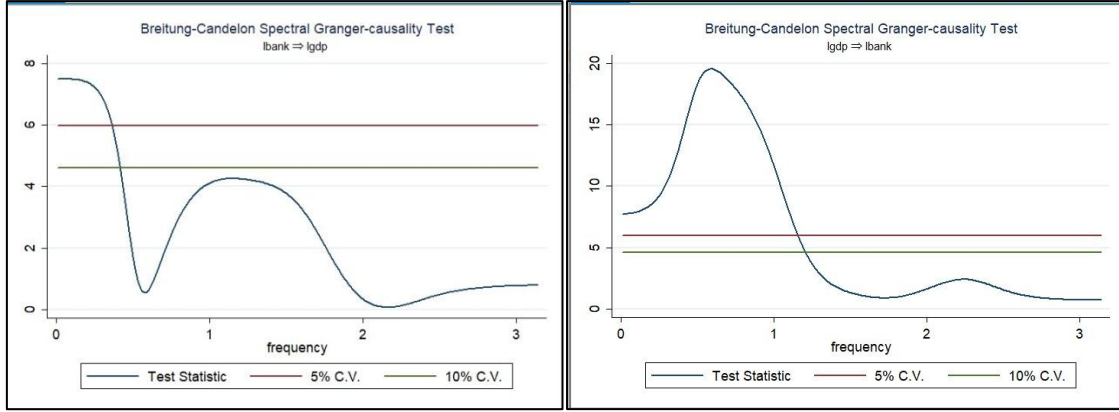
Tablo 4: CB Frekans Alanı Nedensellik testi

Frekans Alanı Nedensellik Testi			
	Uzun Dönem (0,05)	Orta Dönem (1,5)	Kısa Dönem (2,5)
LBANKten LGDP’e doğru nedensellik	7.50 [0,02]	3.77 [0,15]	0.48 [0,78]
LGDP’ten LBANK’a doğru nedensellik	7.76 [0,02]	1.31 [0,51]	1.54 [0,46]

*%5 anlamlılık seviyesinde nedensellik ilişkisini gösterir

Tablo 4’de elde edilen istatistik sonuçları dikkate alındığında LBANK’tan LGDP’ye doğru kalıcı(uzun dönem) nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Buna karşın geçici (kısa dönem) nedensellik yoktur. Anlamlı frekans aralığı $\omega \in (0,0.36)$ iken $\omega=0,5$ iken uzun dönem nedensellik 17,45 çeyrek periyoda denk gelmektedir. LGDP’ten LBANK’a %5 anlamlılık düzeyinde kalıcı(uzun dönem) nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Anlamlı frekans aralığı $\omega \in (0,1.15)$ iken buna göre 5,46 çeyrekten daha fazla süre etkilemektedir. Bu periyotlarda kalıcı nedensellikten bahsedilmektedir.

Aşağıdaki grafikte nedensellik testinin sonucuna ilişkin grafikler gösterilmektedir.



Grafik 18: BC Granger Nedensellik Test Sonuçları

SONUÇ

İslami Bankacılık gelişimi ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin incelendiği bu çalışmada Kazakistan ekonomisinde 2010 - 2020 dönemi aylık verileri ile nedensellik analizleri yapılmıştır. İslami Bankacılık gelişimi için katılım bankalarının ticari müşterilere verdiği krediler kullanılırken, Gayri Sayfi Milli Hasıla'ya (GSMH) ait üç aylık veriler kullanılmıştır. Değişkenlerin araştırma yapılan dönemdeki trendleri ve değişimleri incelendiğinde durağanlıkları için Yapısal Kırılmalı Lee Strazicich Birim Kök Testi kullanılmış ve her iki değişken de yapısal kırılma altında birinci farkında durağan olduğu tespit edilmiştir. Hem İslami Bankacılık gelişimi göstergesi hem de Gayri Sayfi Milli Hasıla oranının durağanlık durumları dikkate alınarak önce tüm dönemi tek bir nedensellik test istatistiği ile hesaplayan VAR analizine dayalı Toda Yamamoto Nedensellik testi uygulanmış, sonrasında ise kısa, orta ve uzun dönemler itibariyle nedenselliğe izin veren Breitung ve Calderon Frekans Alan Nedensellik Testi kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, Toda Yamamoto Nedensellik testine göre GSMH oranından İslami Bankacılık özelinde finansal gelişmeye doğru tek yönlü nedenselliği göstermektedir. Buna karşın frekanslara dayalı nedensellik testi sonuçlarına göre ise, GSMH ve finansal gelişme arasında çift yönlü kalıcı (uzun dönem) nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu sonuç, Kazakistan için, “Geri Bildirim Etkisi Hipotezi”ni doğrulamaktadır ve finansal gelişme ve ekonomik büyümenin karşılıklı etki yarattığını göstermektedir. Bu, finansal sistem ne kadar gelişirse, ekonomik büyümenin teşvik edildiği anlamına gelmektedir.

Analiz sonuçları, Lewis (1955), Patrick (1966), Wood (1993), Demetriades ve Hüseyin (1996), Greenwood ve Bruce (1997), Akinboade (1998), Luintel ve Khan (1999), Ghirmay (2004), Shan ve Jainhong (2006), Abu-Bader ve Abu-Qarn (2012), Nayak ve Yingnan (2019), Bangake ve Eggoh (2011), Kar vd. (2011), Hassan vd. (2011) ile Musamali vd. (2014)'nin çalışmalarını desteklemektedir.

Kazakistan politik, hukuki, ekonomik ve finansal her alanda gelişmekte olan bir ülkedir. Dolayısıyla etkin bir finansal piyasa yapısı tam olarak oluşmamıştır. Bu nedenle, finansal gelişme ve GSMH arasında çift yönlü nedensellik ilişkisinin bulunduğu düşünülmektedir. Ekonomi gelişmeye devam ettikçe, bankaların sağladığı finansal hizmetlere olan talep artmaktadır. Bu durum, İslami Bankacılık gibi yeni finansal

kurumların oluşmasına zemin hazırlamaktadır. Kazakistan’ da İslami Bankacılığın toplam bankacılıktaki oranı 0,26% dır. Ekonomik büyüme ile birlikte artan finansal hizmetlerin çeşitliliğinin, erişiminin ve derinliğinin sağlanması ile İslami Bankacılığın gelişmesi söz konusu olacaktır. Finansal sistem içerisindeki bankacılık piyasasında İslami bankacılığın geleneksel bankacılığa oranı arttıkça reel kesimin üretim odaklı gelişimi sağlanacak bu da ekonominin istihdam odaklı büyümesine katkı sunacaktır.

Kazakistan ekonomisinde politika yapıcılarının bankacılık sistemi içerisinde İslami Bankacılık oranını artırması, bu sayede de reel ekonomiye daha çok katkı sunabilme imkanına ulaşması önerilmektedir. Ekonomik performansın artırılması için İslami Bankacılığa erişimin önündeki engellerin kaldırılması, nitelik ve nicelik olarak ilerleme kaydedilmesi gerekmektedir. İslami Bankacılığın nitelik ve nicelik olarak ilerlemesi anlamına gelen İslami Bankacılığın gelişimi sağlandıkça ekonomik büyüme üzerinde olumlu performanslar elde edilecektir. Analiz, Orta Asya ülkelerinin dengesiz geliştiğini ve bölgesel entegrasyon için mevcut önkoşulların kullanılmadığını göstermektedir. Ana endeksler reformların ilerlemesini, bilimsel ve teknolojik gelişmenin durumunu ve iş yapma kolaylığını zayıf dinamikler olarak göstermektedir. Bu ülkeler nispeten sayıca azdır ve ekonomilerinin büyüklüğü yatırımcılar için çok çekici görülmemektedir. Asya'nın diğer ülkelere kıyasla daha rekabetçi olmak için, Kafkaslar ve Orta Doğu gibi bölge devletlerinin kendilerini tek bir ekonomik bölge olarak sunmaları tavsiye edilmektedir.

İç piyasanın sınırlı büyüklüğü, bankacılık düzenlemelerindeki eksiklikler ve kredi kurumlarına idari müdahalelerin olması yatırımcılar için zorluklar yaratmaktadır. Orta Asya ülkeleri bölge devletlerinin ekonomilerini iyileştirmeye yönelik adımlar atmalı, finansal piyasaların düzenlenmesi, bir iş ortamı yaratılması ve yerel yatırımcılardan bir havuz inşa edilmesi gerekmektedir. Ayrıca, ülkelerin ticaret taşımacılığı bağlantısını artırmaya yönelik gerekli çalışmalar yapılmalıdır.

Kazakistan sınırlı iç pazara sahip ülkelere biridir ve finansal fırsatlar dünya kaynak fiyatlarına bağlıdır. Reformların ilerlemesine rağmen, yatırımcılar güvenilir ve likit araçlardan yoksundur ve reel ekonominin işi genişletmek için yeterli yatırımı yoktur. İhracat yapan şirketler aktif olarak borsaya girmeye, Kazakistan menkul kıymetler piyasasını çeşitlendirmeye ve hem yatırımları hem de nüfusu bölgeye çekmeye teşvik

edilmelidir. Bölgedeki sosyal açıdan önemli programlara yatırım yapmak için bir belediye tahvil piyasası başlatılması önerilmektedir.

Genellikle, borsalar ekonominin büyüklüğüne bağlı olarak kazanmaktadır. Bu da finansal ürünlerin masraflarını ve maliyetini azaltıp, rekabeti geliştirmektedir. Bölgesel finans planları, ülkelerin enerji endüstrisi, su kaynakları, lojistik, tarım vb. alanlarda eyaletler arası projeler uygulamalarına izin verecektir. İktisadi faaliyetlerin bankacılık ve finans sektörlerinin düzenleyici sistemleri ile uyumlaştırılması, ülkelerin yatırım potansiyelini güçlendirerek iç borsaların oluşumunu hızlandıracaktır. Bütün bunlar Orta Asya Devletleri ile malların, hizmetlerin, sermayenin ve emeğin serbest dolaşımı arasında daha yakın işbirliğine katkıda bulunacaktır.

Ayrıca, İslami bankacılığın, klasik bankacılığın aksine, finansal istikrarın sağlanmasında etkinliği vurgulanmalıdır. Çünkü İslami bankacılık hizmetleri reel ekonomik faaliyetlere dayanmaktadır.

Genel olarak, Orta Asya'da İslami bankacılığın gelişmesi, özellikle Kazakistan ekonomisinin ve finansal piyasaların işleyişini iyileştiren bir dizi olumlu etkiye sahiptir:

- Reel varlıklara ve reel işletmeye odaklanması,
- Finansal sistemin çeşitlendirilmesi,
- Önde gelen bölgelerin yatırım notunun artırılması, Arap yatırımcılar için cazip hale getirilmesi ve böylece yeni finansal akışlar sağlanması,
- Öncelikli ekonomik kalkınma programlarının finansmanı.

Aynı zamanda İslami bankacılık yapılarının gelişimi doğrudan bazı faktörler tarafından engellenmektedir:

- Muhasebe ve finansal standartlar arasındaki tutarsızlık,
- Şariat ilkelerine uymama riski,
- İslam ekonomisinde uzman eksikliği,
- Riskten korunma araçlarının eksikliği,
- Klasik bankalarla artan rekabet; "İslami" pencereler açılması.

KAYNAKÇA

- Abramovitz, M. (1986). Catching up, forging ahead, and falling behind. *The journal of economic history*, 46(2), 385-406.
- Akcay, S. (2011). The causal relationship between producer price index and consumer price index: Empirical evidence from selected European countries. *International Journal of Economics and Finance*, 3(6), 227-232.
- Aziakpono, M. J. (2013). Financial integration and economic growth: Theory and a survey of evidence. *Studies in Economics and Econometrics*, 37(3), 61-86.
- Akçoraoğlu, A. (2015). Financial Sector and Economic Growth: An Exogeneity Analysis *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 55 (1), Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ausbf/issue/3221/44849>
- BDT Statik Komitesi (2020). 2010-2020 Orta Asya'da Reel GSYİH Büyümesi.
- Birleşmiş Milletler (2017). (2000 - 2015) OECD Ortalamasının Yüzdesi Olarak İnsani Gelişme Endeksi.
- Breitung, J., & Candelon, B. (2006). Testing for short-and long-run causality: A frequency-domain approach. *Journal of econometrics*, 132(2), 363-378.
- Bayat, T., Şahbaz, A., & AKÇACI, T. (2013). Petrol fiyatlarının dış ticaret açığı üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (42), 67-90.
- Begeç, E. (2015). Yurtiçi kredi hacmindeki değişimlerin makroekonomik büyüklüklere etkisi: Türkiye örneği (Master's thesis, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü).
- Bozkurt, M., Altıntaş, N., & Yardımcıoğlu, F. Katılım Bankacılığı ve Konvansiyonel Bankacılığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Üzerine Bir İnceleme. *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 95-114.
- Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *The quarterly journal of economics*, 106(2), 407-443.
- Caporale, G. M., & Helmi, M. H. (2018). Islamic banking, credit, and economic growth: Some empirical evidence. *International Journal of Finance & Economics*, 23(4), 456-477.
- Cengiz, V., & Duman, M. (2008). Türkiye’de Banka Kredi Kanalınnın Önemi Üzerine Etki Tepki Fonksiyonlarına Dayalı Bir Değerlendirme (1990-2006). *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(2), 81-104.

- Chappelow, J. (2019, October 11). Open Banking. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/o/open-banking.asp>
- Chen, C., Park, T., Wang, X., Piao, S., Xu, B., Chaturvedi, R. K., ... & Myneni, R. B. (2019). China and India lead in greening of the world through land-use management. *Nature sustainability*, 2(2), 122-129.
- Ciner, C. (2011). Eurocurrency interest rate linkages: A frequency domain analysis. *International Review of Economics & Finance*, 20(4), 498-505.
- Corporate Finance Institute (2017). What is Nominal vs. Real Gross Domestic Product (GDP)? <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/nominal-real-gdp/>
- Cromwell, J. B., & Terraza, M. (1994). *Multivariate tests for time series models* (No. 100). Sage.
- Demirdogen, Y., & Kaplan, F. The Relationship between Participation Funds and Macroeconomic Variables: SVAR Analysis Approach.
- Donaldson, J. R., Piacentino, G., & Thakor, A. (2015). Bank capital, bank credit and unemployment. Unpublished manuscript Duke University.
- Dromel, N. L., Kolakez, E., & Lehmann, E. (2010). Credit constraints and the persistence of unemployment. *Labour Economics*, 17(5), 823-834.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a), 427-431.
- Dünya Bankası 2017. Yakınsama Süreci (2000-2016 yılları) OECD Ortalamasının %'sinde Kişi Başına GSYİH (PPP, 2011 ABD doları cinsinden sabit fiyatlar).
- Epstein, B., & Shapiro, A. F. (2019). Financial development, unemployment volatility, and sectoral dynamics. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 99, 82-102.
- Farra, F., Burgio, C., & Cernov, M. (2011). The competitiveness potential of Central Asia.
- Furqani, H., & Mulyany, R. (2009). Islamic banking and economic growth: Empirical evidence from Malaysia. *Journal of Economic Cooperation & Development*, 30(2).
- Fuller, W. A. (2009). *Introduction to statistical time series* (Vol. 428). John Wiley & Sons.
- Flam, Harry & Flanders, M June. (2000). The Young Ohlin on the Theory of "Interregional and International Trade". Stockholm University, Institute for International Economic Studies, Seminar Papers.

- Göçer, İ. (2015). Bankacılık Sektörü Kredi Hacmi Genişlemesinin İşsizlik Üzerindeki Etkileri: Çoklu Yapısal Kırılmalı Eştleşme Analizi. *ISGUC The Journal of Industrial Relations and Human Resources*, 17(2), 109-129.
- Gündüz, M., & Özyıldırım, Y. (2020). Does Financial Development Lead to Employment and Growth?: A Frequency Domain Causality Test for G7. In *Social, Economic, and Environmental Impacts Between Sustainable Financial Systems and Financial Markets* (pp. 1-20). IGI Global.
- Gould, D. M., & Ruffin, R. J. (1993). What determines economic growth. *Economic Review*, 2, 25-40.
- Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 424-438.
- Hatipoğlu, M. Finansallaşma ve İşsizlik: Gelişen-8 (D-8) Ülkeleri Örneği. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(3), 618-639.
- Hacker, R. S., & Hatemi-J, A. (2006). Tests for causality between integrated variables using asymptotic and bootstrap distributions: theory and application. *Applied Economics*, 38(13), 1489-1500.
- Herzfeld, T. (2010). Solutions to selected exercises from Jehle and Reny (2001): *Advanced Microeconomic Theory*.
- Hermes, N., & Lensink, R. (2013). *Financial development and economic growth: theory and experiences from developing countries*. Routledge.
- Kazakistan Merkez Bankası (2021). *Kazakistan İslam Bankalarının Varlıkları (milyon tenge) 2010-2020*.
- Karaçayır, E., Karaçayır, E. (2016). Yurtiçi kredi hacminin işsizlik üzerindeki etkisi: Türkiye uygulaması. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 18 (30), 13-18.
- Kassim, S. (2016). Islamic finance and economic growth: The Malaysian experience. *Global Finance Journal*, 30, 66-76.
- Kılıç, F. (2018). Banka kredilerinin makroekonomik değişkenlerle ilişkisi: Türkiye örneği. (Master's thesis, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü).
- Kırgızistan Merkez Bankası (2021). *Kırgız Cumhuriyetinin Finans Sektöründeki İslami Varlıkların Payı 2016-2018*.
- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2010). Financial globalization and economic policies. In *Handbook of development economics* (Vol. 5, pp. 4283-4359). Elsevier.

- Lee, J., & Strazicich, M. C. (2003). Minimum Lagrange multiplier unit root test with two structural breaks. *Review of economics and statistics*, 85(4), 1082-1089.
- Loayza, N. V., Ranciere, R., Servén, L., & Ventura, J. (2007). Macroeconomic volatility and welfare in developing countries: An introduction. *The World Bank Economic Review*, 21(3), 343-357.
- Mensi, W., Hammoudeh, S., Tiwari, A. K., & Al-Yahyaee, K. H. (2019). Impact of Islamic banking development and major macroeconomic variables on economic growth for Islamic countries: Evidence from panel smooth transition models. *Economic Systems*, 100739.
- Marat, E. (2009). Labor migration in Central Asia: Implications of the global economic crisis. Washington, DC: Silk Road Studies Program, Institute for Security and Development Policy.
- Observatory for Economic Complexity, (2017). Orta Asya Ülkelerinden Emtia İhracatının Büyümesi 2000-2011 ABD Doları Cinsinden İhracatın Değerinde 2000 yılından 2011 yılına Artış (2000 = 100).
- OECD (2018), Enhancing Competitiveness in Central Asia, Competitiveness and Private Sector Development, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264288133-en>
- Öztürk, H. AR-GE Harcamalarının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Romer Modeli Çerçevesinde OECD Ülkeleri Üzerinden Bir Panel Veri İncelemesi.
- Özer, M., Kamenković, S., & Grubišić, Z. (2020). Frequency domain causality analysis of intra-and inter-regional return and volatility spillovers of South-East European (SEE) stock markets. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 1-25.
- Özbekistan Merkez Bankası (2019). Özbekistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı 2010-2019.
- Özbekistan Merkez Bankası (2019). Özbekistan'da doğrudan yabancı yatırım ve cari hesap dinamikleri 2014-2020.
- Ryazantsev, S. (2016). Labour migration from Central Asia to Russia in the context of the economic crisis. *Russia in Global Affairs*, 8(03).
- Sachs, J. D., & Warner, A. M. (1995). Economic convergence and economic policies. NBER working paper, (w5039).
- Samodol, A., & Valcic, S. B. (2018). Spillover Effects Between Monetization, Financial Development And Public Debt In Relation With Unemployment In Croatia. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 163-172.
- Schwab, K., & Sala-i-Martin, X. (Eds.). (2011, September). The global competitiveness report 2011-2012. Geneva: World Economic Forum.

- Smith Jr, C. W. (1986). Investment banking and the capital acquisition process. *Journal of financial economics*, 15(1-2), 3-29.
- Statik BDT Komitesi (2019). Kırgızistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı 2010-2019.
- Statik BDT Komitesi (2019). Tacikistanda sabit sermaye yatırımlarının büyüme oranı 2010- 2019.
- Statik BDT Komitesi (2019). Kazakistan'da Sabit Sermaye Yatırımlarının Büyüme Oranı 2010-2019.
- Statik BDT Komitesi (2019). Kazakistan'a ve Kazakistan'dan Doğrudan Yabancı Yatırım 2013-2019.
- Taban, S., Günsoy, B., Günsoy, G., Erdinç, Z., & Aktaş, M. (2013). İktisadi büyüme. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, (1855).
- Taş, S., Ağır, H., & İğde, G. (2016). İhracat ve Ekonomik Büyümenin Nedensellik Analizi: Türkiye Örneği. *EconWorld2016*, Barcelona, Spain.
- Tacikistan Merkez Bankası (2019). Tacikistan'a Doğrudan Yabancı Yatırım 2013-2019.
- Tsaurai, K. (2020). Macroeconomic determinants of unemployment in Africa: A panel data analysis approach. *Acta Universitatis Danubius. (Economica)*, 16(2).
- Transparency International (2016). Orta Asya Ve Diğer Ülkelerdeki Yolsuzluk Algıları Endeksi 2016.
- Ünsal, M. E. (2020). G7 ülkelerinde askeri harcamalar ve ekonomik büyüme: Panel veri analizi. *The Journal of Social Science*, 4(7), 25-33.
- Waheed, M., Alam, T., & Ghauri, S. P. (2006). Structural breaks and unit root: evidence from Pakistani macroeconomic time series. Available at SSRN 963958.
- World Bank (2017), International Monetary Fund (2017). Seçilen Orta Asya Ülkelerine Havale Akışları GSYİH'nın Yüzdesi 2002-2016.
- “World Bank. 2021. Europe and Central Asia Economic Update, Fall 2021 : Competition and Firm Recovery Post-COVID-19. Washington, DC: World Bank. © World Bank.
<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36296> License: CC BY 3.0 IGO.”
- Yavuz, M. H. (Ed.). (2006). The emergence of a new Turkey: Islam, democracy, and the AK Parti. University of Utah Press.

Zivot, E., & Andrews, D. W. K. (1992). Further Evidence On The Great Crash, The Oil Price Shock, And The Unit-Root Hypothesis. *Journal of Business and Economic Statistics*, 10(3), 25–44.
<https://doi.org/10.1198/073500102753410372>.



ÖZGEÇMİŞ

Ad Soyad: Farangis YUSUFZODA	
Eğitim Bilgileri	
Lisans	
Üniversite	Sakarya Üniversitesi
Fakülte	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Bölümü	İslam Ekonomisi ve Finans
Makale ve Bildiriler	
1. Yusufzoda, F. & Altıntaş, N. (2021). Orta Asyada İslami Bankacılığın Gelişimi ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Kazakistan Örneğinde Nedensellik Analizi . Econder International Academic Journal , 5 (2) , 439-454 . DOI: 10.35342/econder.1034802	